

卫士通(002268)

首单央企运维中标，拉开运维模式大幕 买入(维持)

2018年2月28日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 陈晨

021-60199793

chenchen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,799	2,137	2,876	4,159
同比(%)	12.2%	18.8%	34.6%	44.6%
净利润(百万元)	155.75	168.54	246.04	354.58
同比(%)	4.7%	8.2%	46.0%	44.1%
毛利率(%)	35.3%	35.1%	34.9%	33.8%
ROE(%)	10.5%	3.9%	5.5%	7.4%
每股收益(元)	0.36	0.20	0.29	0.42
P/E	66	118	81	56
P/B	7	5	4	4

事件: 公司近日收到全资子公司信安公司的通知, 信安公司近日收到中国交通进出口有限公司签发的《中标通知书》, 确认信安公司为招商局集团网络信息安全整体保障服务项目的中标单位。此外, 公司发布 2017 年业绩快报, 公司 2017 年实现营业收入 21.37 亿元, 同比增长 18.80%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.69 亿元, 同比增长 8.21%。

投资要点

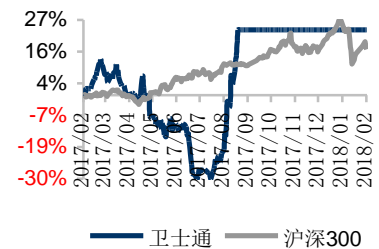
■ 首单央企网络安全运维正式落地, 商业模式有望在其它央企快速复制:

公司本次与招商局集团签订的项目为公司首单央企安全运维正式中标项目, 金额为 3690 万元, 合同期限为 5 年, 将按照平均 1 年服务费 738 万元收取服务费。未来招商局集团下属成员单位网络信息安全保障将按此模式实施, 考虑到招商局集团下属成员单位众多, 若按照平均 500 万左右金额一个部门, 则成熟后仅招商局(根据招商局官网旗下公司 50 家)一家央企将有望达到 2 亿元以上的服务费收入。本项目的合作是中央企业网络信息安全保障模式的开创性转变, 是公司央企网络安全运维的首个正式中标项目。此前中国网安已与中远海运集团、中广核电力等签订网络安全整体保障项目的框架合作协议, 但主要是框架并未有具体订单及金额, 随着招商局标杆案例的落地, 运维模式有望在其它央企快速复制。

■ 运维带来网安“供给侧改革”, 龙头迎来市场空间、份额和盈利能力三重提升: 为了实现关键信息基础设施和数据资产从局部单一防护向整体综合防护转变、从静态被动防御向主动防御转变、从事后处置整改向事前预警监测转变、从基础合规性要求向系统性本质安全转变, 实现全方位的信息系统保障态势, 目前网络安全行业正在从产品采购模式转向安全运维保障模式。而这一模式的转变不仅增大行业空间, 同时大幅降低销售费用率, 并且大幅提高行业进入门槛, 市场将向龙头公司集中。网络安全运维主要分为政、企、军市场, 目前国内央企 98 家, 假定一家央企的网安运维平均投入 1 亿/年, 则仅央企范围的安全运维市场可达 100 亿。若加上成规模的地方国企, 则市场保守估计可达 200 亿。卫士通凭借央企身份, 在央企网安运维方面优势明显, 未来有望继续扩展到政府、军队领域。

■ 净利润符合预期, 18 年有望迎来快速增长: 根据业绩快报, 公司 2017 年实现营业收入 21.37 亿元, 同比增长 18.80%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.69 亿元, 同比增长 8.21%。公司全年业绩的增长目前主要还是来自于商密项目的增长。未来随着国产商密算法的推广、央企运维市场进一步打开以及政务内网、安全手机标准立项等多重增长空间, 我们判断 2018 年公司有望实现快速增长。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.66
一年最低/最高价	13.22/26.35
市净率(倍)	4.92
流通 A 股市值(百万元)	16349

基础数据

每股净资产(元)	4.81
资本负债率(%)	19.23
总股本(百万股)	838
流通 A 股(百万股)	691

相关研究

1. 卫士通: 安全运维时代到来, 网安平台有望加速发展 -20171030
2. 卫士通: 网络安全国家旗舰, 腾飞在即-20170913
3. 卫士通: 收入稳健增长, 业绩承压不改长期增长逻辑 -20170823
4. 卫士通: 业绩稳健布局完整, 安全手机有望爆发 -20170427
5. 卫士通: 增发顺利完成, 构筑信息安全核心竞争力 -20170322

- **维持“买入”评级：**我们预计 2017/2018/2019 年净利润分别为 1.69/2.46/3.55 亿元，EPS 分别为 0.20/0.29/0.42 元，对应 118/81/56 倍 PE，考虑到公司的网络安全央企平台地位，央企网安运维有望加速推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**信息安全市场低于预期；募投项目进展低于预期。

卫士通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2140.3	4071.0	4720.8	5672.1	营业收入	1798.9	2137.1	2875.9	4158.5
现金	523.5	2567.2	2590.7	2660.0	营业成本	1164.8	1386.4	1871.6	2754.5
应收款项	1340.2	1194.1	1704.0	2393.7	营业税金及附加	15.5	21.4	28.8	41.6
存货	192.5	238.6	320.6	473.0	营业费用	177.3	239.0	302.0	415.9
其他	84.1	71.0	105.4	145.4	管理费用	270.7	321.0	445.8	623.8
非流动资产	1509.2	1611.0	1685.0	1763.6	财务费用	5.6	-13.2	-38.6	-65.6
长期股权投资	25.0	25.0	25.0	25.0	投资净收益	1.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	1391.1	1493.2	1567.5	1646.5	其他	-47.5	-30.0	-30.0	-30.0
无形资产	10.5	10.1	9.8	9.4	营业利润	119.5	152.5	236.4	358.4
其他	82.6	82.6	82.6	82.6	营业外净收支	76.5	50.0	40.0	40.0
资产总计	3649.5	5682.0	6405.8	7435.8	利润总额	196.1	202.5	276.4	398.4
流动负债	2026.4	1227.7	1749.7	2491.0	所得税费用	23.1	34.0	30.4	43.8
短期借款	828.6	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	17.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	801.8	769.8	1095.4	1570.8	归属母公司净利润	155.8	168.5	246.0	354.6
其他	396.0	457.8	654.3	920.1					
非流动负债	50.2	55.2	60.2	65.2	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2076.6	1282.9	1809.9	2556.2	摊薄每股收益(元)	0.36	0.20	0.29	0.42
少数股东权益	83.8	83.8	83.8	83.8	每股净资产(元)	3.44	5.15	5.38	5.72
归属母公司股东权益	1489.1	4315.2	4512.1	4795.7	发行在外股份(百万股)	432.5	838.3	838.3	838.3
负债和股东权益总计	3649.5	5682.0	6405.8	7435.8	ROE(%)	10.5%	3.9%	5.5%	7.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	35.3%	35.1%	34.9%	33.8%
经营活动现金流	-137.2	330.4	229.1	311.6	销售净利率(%)	9.6%	7.9%	8.6%	8.5%
投资活动现金流	-634.1	-115.8	-156.3	-171.4	资产负债率(%)	56.9%	22.6%	28.3%	34.4%
筹资活动现金流	733.3	1829.0	-49.2	-70.9	收入增长率(%)	12.2%	18.8%	34.6%	44.6%
现金净增加额	-38.1	2043.7	23.5	69.3	净利润增长率(%)	4.7%	8.2%	46.0%	44.1%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (2017E 股本增加的原因, 实行定增)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>