

2019 年 10 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

## 发布橙讯安全即时通信，中资网信正式成立 买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,931	2,225	3,337	4,977
同比（%）	-9.6%	15.2%	50.0%	49.1%
归母净利润（百万元）	120	145	340	531
同比（%）	-28.9%	20.8%	134.4%	55.8%
每股收益（元/股）	0.14	0.17	0.41	0.63
P/E（倍）	198	164	70	45

**事件：**前三季度营收 10.43 亿元，同比增长 0.13%，归母净利润-6360.42 万元，同比减亏 13.42%，扣非净利润-6620.74 万元，同比减亏 11.03%。

### 投资要点

■ **业绩保持稳健，Q3 扣非高增长：**Q3 单季度实现营收 4.32 亿元，同比减少-2.71%，归母净利润 1887 万元，同比减少 4.54%，扣非净利润 1872 万元，同比增长 1927.79%，主要系公司销售回款较上年同期增长，且账龄较长的回款较多，相应冲销信用减值损失增加利润。费用率方面，前三季度销售费用率、管理费用率同比增加 1.62pct、1.13pct，研发费用率同比减少 0.90pct。前三季度毛利率同比增加 1.40pct，同时开发支出较年初增长 59.31%，主要系报告期满足资本化条件的研发支出增加。

■ **中资网信成立，构筑国资国企网络安全防线：**10 月 19 日，中资网信正式成立，由中国电科联合中能融合、中国电信、中国联通等单位共同打造，是目前国内唯一专业从事国资国企网络信息安全科技的央企，服务国资国企改革、促进国有网络安全企业发展壮大。中资网信主要定位国资国企在线监管安全和国有网信企业体制机制创新，通过在电信央企、安全央企、资源央企之间开展战略合作和资源整合，利用国企网络安全大数据资源，打造国家网信重大工程和国家网络安全信息共享平台国企总入口。卫士通作为中国电科旗下中国网安的上市平台，央企安全运维主要为央企提供整体安全保障服务，预计此次中资网信的成立，将加强对国资国企网络安全防线的构建，有望加速公司安全运维业务的落地。

■ **切入 IM 安全赛道，发布橙讯安全即时通信：**10 月 20 日，卫士通在中国电科乌镇科技成果发布会上对外发布“橙讯安全即时通信及移动办公解决方案”<sup>1</sup>。政企公务人员的移动数据安全涉及国家网络空间安全，如果被非法获取滥用，将会威胁国家安全。此次卫士通发布的橙讯正是在此需求背景下，面向政企用户针对性研发的兼备社交应用与移动办公需求的一款安全可信软件。凭借在国产商密和网安领域的多年积累，基于“用户+、安全+、移动+、应用+、服务+”方案，橙讯为党政公务用户提供云管端的一体化信息安全保护体系，解决了其移动互联网“滥用、混用、盗用”等数据安全问题，实现对政企公务用户手机 APP 敏感数据的全程有效管控，确保数据规范、无害地使用。目前，橙讯已应用于中纪委、网信办、四川省政府办公厅、成都市市委、中国电科、中信集团、中国铁建等政企单位，成功服务多次重大活动和行动保障。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2019-2021 年净利润分别为 1.45/3.40/5.31 亿元，EPS 分别为 0.17/0.41/0.63 元，对应 164/70/45 倍 PE。央企网安运维进入落地期，明年国产替代放量，将进入业绩释放期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**信息安全市场低于预期，安全云平台建设低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	28.39
一年最低/最高价	16.85/35.53
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	22992.89

### 基础数据

每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	21.38
总股本(百万股)	838.34
流通 A 股(百万股)	809.89

### 相关研究

- 1、《卫士通 (002268)：市场拓展和新品研发稳步推进，静待业绩释放》2019-08-25
- 2、《卫士通 (002268)：持续推进业务结构优化，新管理班子的效应将在下半年开始显现》2019-04-28
- 3、《卫士通 (002268)：三十所核心骨干入驻公司，做大做强上市平台》2019-04-03

<sup>1</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/v50ybpdlGkOIbVOCePWZPA>

卫士通三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>4,409</b>	<b>4,734</b>	<b>5,413</b>	<b>5,840</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,931</b>	<b>2,225</b>	<b>3,337</b>	<b>4,977</b>
现金	1,946	2,637	1,348	1,491	减:营业成本	1,255	1,460	2,117	3,070
应收账款	1,723	1,244	2,682	2,556	营业税金及附加	14	20	29	43
存货	310	296	582	691	营业费用	232	278	367	523
其他流动资产	431	556	801	1,101	管理费用	143	389	567	896
<b>非流动资产</b>	<b>1,811</b>	<b>1,944</b>	<b>2,534</b>	<b>3,517</b>	财务费用	-43	4	15	62
长期股权投资	31	37	42	46	资产减值损失	91	35	53	80
固定资产	263	534	935	1,472	加:投资净收益	-4	1	0	-0
在建工程	1,174	1,023	1,198	1,629	其他收益	0	0	0	0
无形资产	169	178	188	199	<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>136</b>	<b>344</b>	<b>537</b>
其他非流动资产	173	173	172	172	加:营业外净收支	23	20	20	29
<b>资产总计</b>	<b>6,220</b>	<b>6,678</b>	<b>7,947</b>	<b>9,357</b>	<b>利润总额</b>	<b>128</b>	<b>155</b>	<b>364</b>	<b>567</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,689</b>	<b>2,009</b>	<b>2,970</b>	<b>3,867</b>	减:所得税费用	4	5	11	17
短期借款	250	250	250	250	少数股东损益	4	5	12	19
应付账款	1,042	1,311	2,101	2,846	<b>归属母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>145</b>	<b>340</b>	<b>531</b>
其他流动负债	397	448	619	771	EBIT	85	102	319	539
<b>非流动负债</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	EBITDA	132	158	410	678
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	76	76	76	76	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,766</b>	<b>2,086</b>	<b>3,047</b>	<b>3,943</b>	每股收益(元)	0.14	0.17	0.41	0.63
少数股东权益	48	53	65	84	每股净资产(元)	5.26	5.41	5.77	6.36
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	4,407	4,540	4,835	5,330	股)	838	838	838	838
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,220</b>	<b>6,678</b>	<b>7,947</b>	<b>9,357</b>	ROIC(%)	1.7%	2.0%	6.0%	9.2%
					ROE(%)	2.8%	3.3%	7.2%	10.1%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	毛利率(%)	35.0%	34.4%	36.6%	38.3%
经营活动现金流	33	897	-549	1,364	销售净利率(%)	6.2%	6.5%	10.2%	10.7%
投资活动现金流	-162	-189	-680	-1,123	资产负债率(%)	28.4%	31.2%	38.3%	42.1%
筹资活动现金流	192	-17	-61	-98	收入增长率(%)	-9.6%	15.2%	50.0%	49.1%
现金净增加额	63	692	-1,290	144	净利润增长率(%)	-28.9%	20.8%	134.4%	55.8%
折旧和摊销	47	56	91	139	P/E	198	164	70	45
资本开支	153	128	585	979	P/B	5.40	5.24	4.92	4.47
营运资本变动	-206	687	-1,008	613	EV/EBITDA	168.33	136.42	55.75	33.50

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>