

计算机设备Ⅲ

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 26.30 元

当前股价: 22.31 元

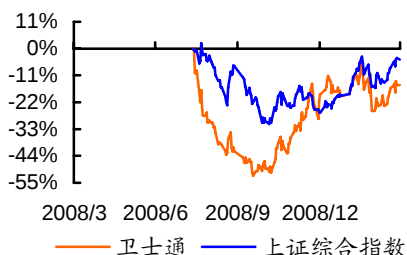
评级调整: -

基本资料

上证综合指数	2358.04
总股本(百万)	67
流通股本(百万)	17
流通市值(亿)	4
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	5.64
资产负债率	16.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
卫士通	14.35	8.72	47.16
上证综合指数	13.21	28.65	2.80



相关报告

卫士通

002268

推荐

公司技术及背景实力雄厚，市场前景广阔

信息安全技术门槛较高，公司是国企科技产业化的代表，已拥有很好的技术，市场潜力及市场知名度是发展的基础。

投资要点:

- 公司业绩保持稳定增长，实现营业收入 2.11 亿元，较上年增长 4.82%，归属于上市公司股东的净利润 3,438.19 万元，较上年增长 1.89%，较 07 年增速放缓，主要是上市后公司加大研发和市场拓展投入，技术、市场人同比增长 31%，公司经历了技术市场储备阶段，未来发展潜力巨大。
- 产业前景广阔，公司提供全系列密码产品、安全产品和安全系统，包括核心的加密模块和安全平台，密码产品和安全设备整机，以及具备多种安全防护功能的安全系统。公司具备提供信息安全整体解决方案、提供安全集成和工程实施服务的能力。赛迪顾问分析 2008 年中国信息安全市场规模 79.28 亿元，增长率达 18.6%。在未来 3-5 年里，中国信息安全市场将持续保持 18% 左右的增长，预计 2009 年市场规模为 93.95 亿，2011 年达 131.33 亿元。公司占据了“信息加密/身份认证”细分市场 23% 的份额，名列第一，是国内以密码技术为核心的信息安全产品和系统的主流供应商，未来前景不可限量。
- 公司背景深厚，控股股东中国电子科技集团第三十研究所属于中国电子科技集团公司，是国家级科研事业单位，是我国信息安全和通信网络领域的核心院所之一，中国电子科技集团公司是经国家批准组建的大型国有企业集团，也是国家批准授权的 20 家投资机构之一，是在信息产业部直属的 47 家电子科研院所及 26 家全资或控股高科技企业基础上组建而成的，代表我国国家科技研究的最高水平，实力非常雄厚。
- 拥有技术将拥有天下，公司已获专利 15 项，软件著作权 2 项，正在申请专利 12 项，通过商用密码产品技术鉴定或取得型号证书的共 19 项，对于中小板上市公司而言是不多见的。
- 给予公司推荐的投资评级。公司已做好了储备，未来三年公司将逐步进入高速发展期，预测公司 09-11 年每股收益为 0.75、1.05、1.48 元，净利润复合增长率超过 40%，作为一家技术实力雄厚所处行业前景广阔的公司，按 09 年 30-35 倍 PE 计算，合理价值 22.5-26.3 元。

风险提示:

国企技术产业化是理念的变化，有待进一步观察，公司规模发展迅速，能否很好的把握市场机会是关键。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	211	295	401	559
同比(%)	5%	40%	36%	39%
归属母公司净利润(百万元)	34	50	70	99
同比(%)	2%	46%	40%	42%
毛利率(%)	69.3%	67.7%	67.9%	68.3%
ROE(%)	9.5%	12.1%	14.4%	16.9%
每股收益(元)	0.51	0.75	1.05	1.48
P/E	43.54	29.84	21.33	15.06
P/B	4.13	3.62	3.08	2.55
EV/EBITDA	37	27	18	12

资料来源: 中投证券研究所

盈利预测

公司的客户主要在政府、军工、电力等国家重点领域，信息需求非常旺盛，2009 年公司力争完成收入 30000 万元，我们预计基本能实现，以下是分产品收入预测。

图表 1 未来三年分产品收入预测

营业收入（万元）	2008	2009E	2010E	2011E
单机产品	13,821.85	20,041.68	28,058.36	39,281.70
系统产品	2,755.16	3,719.47	4,835.31	7,252.96
安全服务与集成	3,055.87	4,125.42	5,363.05	7,240.12
其他	1,370.01	1,575.51	1,811.84	2,083.61
材料销售	50.61	58.20	66.93	76.97
合计	21,053.51	29,520.27	40,135.48	55,935.36

资料来源：中投证券研究所

公司已做好了储备，未来三年公司将逐步进入高速发展期，预测公司 09-11 年每股收益为 0.75、1.05、1.48 元，净利润复合率增长超过 40%，作为一家技术实力雄厚所处行业前景广阔的公司，按 09 年 30-35 倍 PE 计算，合理价值 22.5-26.3 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	438	548	641	798	营业收入	211	295	401	559
现金	281	339	348	398	营业成本	65	95	129	177
应收账款	103	146	197	276	营业税金及附加	3	4	6	8
其它应收款	10	12	18	24	营业费用	48	66	88	119
预付账款	5	6	9	12	管理费用	62	81	108	149
存货	38	44	68	88	财务费用	-1	-6	-7	-7
其他	0	0	0	0	资产减值损失	6	6	6	6
非流动资产	17	28	18	20	公允价值变动收益	0	1	2	2
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	0	1
固定资产	12	11	11	10	营业利润	29	51	73	109
无形资产	0	0	-0	-1	营业外收入	13	9	11	10
其他	5	16	8	10	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	455	576	659	817	利润总额	41	60	84	119
流动负债	71	131	132	173	所得税	1	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	净利润	40	58	81	115
应付账款	47	65	91	123	少数股东损益	5	8	11	16
其他	23	66	41	50	归属母公司净利润	34	50	70	99
非流动负债	6	7	7	7	EBITDA	33	46	68	103
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.51	0.75	1.05	1.48
其他	6	7	7	7					
负债合计	77	138	139	180	主要财务比率				
少数股东权益	16	24	35	50	会计年度	2008	2009	2010	2011
股本	67	67	67	67	成长能力				
资本公积	170	170	170	170	营业收入	4.8%	40.2	36.0	39.4
留存收益	125	175	245	345	营业利润	-21.8	77.9	43.5	48.9
归属母公司股东权益	362	414	486	587	归属于母公司净利润	1.9%	45.9	39.9	41.7
负债和股东权益	455	576	659	817	获利能力				
					毛利率	69.3	67.7	67.9	68.3
					净利率	16.3	17.0	17.5	17.8
					ROE	9.5%	12.1	14.4	16.9
					ROIC	26.1	47.8	36.4	40.6
					偿债能力				
					资产负债率	16.9	24.0	21.0	22.0
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	6.21	4.18	4.86	4.61
					速动比率	5.63	3.82	4.31	4.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.57	0.65	0.76
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	1.38	1.70	1.65	1.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.75	1.05	1.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.76	0.03	0.62
					每股净资产(最新摊薄)	5.40	6.16	7.24	8.74
					估值比率				
					P/E	43.54	29.84	21.33	15.06
					P/B	4.13	3.62	3.08	2.55
					EV/EBITDA	37	27	18	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434