



卫士通(002268)

云计算和智能电网的安全卫士

- 卫士通调研报告

徐昊 执业证书编号: S1230210030004
021-64718888-2260
xuhao@stocke.com.cn

本报告导读:
➢ 云计算一走下‘云’端
➢ 智能电网的真正受益者

投资要点:

■ 概况

公司大股东是中国电子科技集团公司第三十研究所。公司从信息加密领域龙头发展成为以密码为核心的信息安全产品和服务的国内信息安全领军企业,公司拥有完善的信息安全产品体系和领先的整体安全解决方案能力,是国内政府和军工等大型企业集团用户市场最大的安全系统集成商,在分级保护领域,高居国内第一。随着各行各业信息化的推进,信息资产朝着海量方向化发展,而信息化又与信息安全高度相关,因此我们认为公司在未来几年将保持高速发展的态势。此外值得注意的是作为三十所唯一的资本平台,该所对上市公司注入资产的可能性很大。

■ 云计算一走下云端

近年来公司对云计算的投入力度很大,将通过安全云存储系统切入该领域,并以产品集成商身份或者直接参与数据中心运营等方式参与市场竞争。公司的安全云存储系统不但可以为新建的数据中心提供软硬件,而且也适用于已建成的数据和灾备中心的信息安全改造。

在运营模式上,公司重点针对私有云和公共云。特别在私有云领域,集团级和行业级客户都适合建私有云。这方面公司有客户资源优势,且现有客户就有安全云存储的需求。公共云方面,10年底,公司与万国数据签署了战略合作协议。另外公司也积极与运营商开展合作。

目前公司的安全云存储系统还处于市场推广阶段。去年12月中公司在北京举办了题为“走下‘云’端”的媒体发布会,邀请了大客户以及行业主管部门,并与用户进行了深入的探讨,同时也预示着公司的安全云存储系统将于11年进入实质性的销售阶段。

■ 智能电网的真正受益者

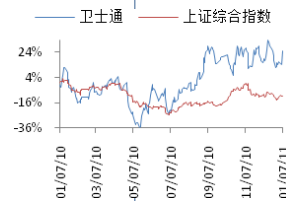
电力行业是公司未来重点开发的市场。公司为电力部门提供的产品是加密机和网络安全产品,如VPN。未来智能电网将使用大量的安全产品,市场空间巨大。目前公司是国网加密机平台的独家供应商,10年独享3428万元合同订单。

■ 金融领域高增长可期

公司产品在金融领域有望继续保持高增长。过去国内的金融行业较多使用国外产品,由于产品和系统更新、运营环境变化、管理要求等因素,金融行业的安全投入将会进一步增长,尤其是国产设备和系统在该市场将出现新机遇。

评级:	买入
上次评级:	首次评级
目标价格:	
上次预测:	¥0.00
当前价格:	¥26.76

单季度业绩	元/股
3Q/2010	0.11
2Q/2010	0.14
1Q/2010	-0.21
4Q/2009	0.49



公司简介

公司大股东是中国电子科技集团公司第三十研究所。公司从信息加密领域龙头发展成为以密码为核心的信息安全产品和服务的国内信息安全领军企业。

相关报告





■ 盈利预测和评级

预计公司 10、11 和 12 年净利润同比增长分别为 86%、58%和 58%，对应 EPS 分别为 0.50 元、0.79 元和 1.24 元，对应每股 P/E 分别为 53 倍、33 倍和 21 倍。考虑到公司的独特背景以及在云计算和智能电网领域的实力，我们首次给予“买入”评级。

■ 风险提示

公司的移动支付平台“Mo 宝”无法顺利打开市场；安全云存储系统销售进度低于预期。

财务摘要（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	269	488	785	1196
(+/-)	28%	81%	61%	52%
净利润	36	66	105	165
(+/-)	4%	86%	58%	58%
每股收益（元）	0.44	0.50	0.79	1.24
P/E	59.58	52.95	33.46	21.21





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	473	983	1493	2350	营业收入	269	488	785	1196
现金	264	504	836	1244	营业成本	101	170	272	414
应收账款	110	291	352	623	营业税金及附加	4	7	12	19
其它应收款	8	30	30	62	营业费用	54	107	165	239
预付账款	38	68	123	212	管理费用	86	127	196	287
存货	50	86	146	200	财务费用	-2	1	14	32
其他	3	3	6	9	资产减值损失	-1	2	2	1
非流动资产	21	16	11	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	16	12	8	8	8 营业利润	28	73	124	204
无形资产	0	0	-0	-0	营业外收入	20	15	16	16
其他	4	3	3	3	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	494	999	1504	2361	利润总额	47	88	140	220
流动负债	85	516	911	1594	所得税	5	11	17	26
短期借款	0	357	704	1278	净利润	42	77	123	194
应付账款	66	139	191	303	少数股东损益	6	11	18	29
其他	19	20	16	13	归属母公司净利润	36	66	105	165
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	31	80	144	238
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.50	0.79	1.24
其他	5	5	5	5					
负债合计	90	521	916	1599	主要财务比率				
少数股东权益	18	29	47	76		2009	2010E	2011E	2012E
股本	81	133	133	133	成长能力				
资本公积金	159	143	143	143	营业收入	27.9%	81.2%	60.8%	52.3%
留存收益	147	173	265	410	营业利润	-4.2%	164.7%	69.4%	65.1%
归属母公司股东权益	387	449	541	686	归属母公司净利润	3.7%	85.6%	58.3%	57.8%
负债和股东权益	494	999	1504	2361	获利能力				
					毛利率	62.5%	65.1%	65.3%	65.4%
现金流量表					净利率	13.2%	13.6%	13.3%	13.8%
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	9.2%	14.7%	19.4%	24.1%
经营活动现金流	41	-111	15	-112	ROIC	16.0%	19.5%	26.5%	26.0%
净利润	42	77	123	194	偿债能力				
折旧摊销	5	6	7	2	资产负债率	18.2%	52.2%	60.9%	67.7%
财务费用	-2	1	14	32	净负债比率	0.00%	68.58%	76.87%	79.90%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	5.54	1.90	1.64	1.47
营运资金变动	-5	-194	-131	-341	速动比率	4.93	1.74	1.48	1.35
其它	1	-2	2	2	2 营运能力				
投资活动现金流	-44	-1	-2	-2	总资产周转率	0.57	0.65	0.63	0.62
资本支出	43	2	2	2	应收帐款周转率	3	2	2	2
长期投资	-2	-0	0	0	应付帐款周转率	1.78	1.66	1.65	1.68
其他	-3	-0	-0	-0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-15	352	320	522	每股收益	0.44	0.50	0.79	1.24
短期借款	0	357	346	574	每股经营现金	0.51	-0.84	0.11	-0.84
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.80	3.38	4.07	5.16
普通股增加	13	52	0	0	估值比率				
资本公积增加	-12	-16	0	0	P/E	59.58	52.95	33.46	21.21
其他	-17	-41	-26	-52	P/B	5.49	7.81	6.48	5.11
现金净增加额	-18	240	332	407	EV/EBITDA	105.39	40.76	22.55	13.70

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞
+86 21 64716569
louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊
+86 21 6471 8888-2017
guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道
+86 21 6471 8888-1225
liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所



上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

