

2011-04-13

信息技术/计算机应用

证券研究报告

公司研究/年报点评

卫士通 (002268)

增持/维持评级

股价: RMB25.17

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙

(021)5010 6026

zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

张冰

(0755)8249 2315

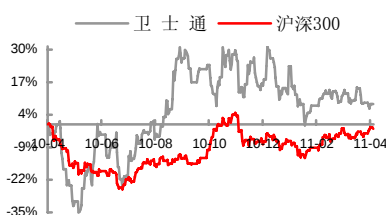
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	133
流通 A 股 (百万股)	133
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,344

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

行业景气向上, 公司未来业绩快速成长

- 2010 年公司实现收入 3.78 亿元, 同比增长 40.38%; 归属母公司所有者净利润 6511 万元, 同比增长 80.48%。每股收益为 0.49 元, 高于我们 0.42 元的业绩预测, 主要是公司净利润的增长率大幅超出公司收入的增长率。
- 收入增长的主要原因是: 政府和大型企业大力地投入信息安全领域, 同时, 公司核心技术产品不断增强, 业务拓展取得显著成效。公司在政府、电力等行业取得若干重大项目订单。公司的安全集成与服务收入增长突破亿元, 较 09 年增长了 24%; 单机产品销售同比增长 54%, 此类的自主核心产品中, 电力系统专用安全设备销售同比增长 100%以上; “一 KEY 通综合安全防护系统” 产值同比增长近 100%; 主机加密设备销售同比增长 80%。
- 通过加强管理、优化资源配置和考核激励, 提升了公司整体管理能力和内部控制能力, 费用控制有效。销售、管理费用分别同比增长 38.16%和 0.04%, 期间费用总额仅增长 15.25%, 大幅低于营业收入的增长速度; 公司报告期内募投资金的存款利息使得财务费用项收入 147 万元。公司的毛利率保持在 61.57%的高位, 比去年下降了不到 1 个百分点。
- 本期转增股本和利润分配预案: 每 10 股转增 3 股, 派发 2 元 (含税)
- 信息安全行业景气度保持上行趋势。加上电子商务、云计算安全、移动办公带来的需求, 2011—13 年公司将保持快速成长态势。我们预计 11 年, 单机产品业务增长 40%, 系统产品产值增长 30%, 安全服务与集成业务增长 25%。同时, 综合毛利率恢复到 62.4%的水平, 三项费用率也随着规模效益的显现而进一步逐渐降低。
- 预计 2011—2013 年公司收入为 5.04 亿、6.56 亿和 8.55 亿元, 同比增长 33%、30%和 30%, 归属母公司净利润为 1.01 亿、1.57 亿和 2.39 亿元, 每股收益分别为 0.76、1.18 和 1.80 元, 对应的动态市盈率分别为 33.5、21.6 和 14.2 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示: 市场竞争激烈程度或对公司规模化大发展的进程构成挑战和风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	378	504	656	855
(+/-%)	40%	33%	30%	30%
归属母公司净利润(百万元)	65	101	157	239
(+/-%)	83%	55%	55%	53%
EPS(元)	0.49	0.76	1.18	1.80
P/E(倍)	51.95	33.49	21.58	14.15

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	646	762	990	1316	营业收入	378	504	656	855
现金	355	360	471	649	营业成本	145	187	236	296
应收账款	129	250	325	423	营业税金及附加	5	8	10	13
其他应收款	12	27	35	46	营业费用	74	106	125	154
预付账款	73	11	14	18	管理费用	86	98	121	137
存货	77	112	141	178	财务费用	-1	-2	-2	-3
其他流动资产	0	2	3	3	资产减值损失	10	6	7	7
非流动资产	27	23	15	8	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	21	14	7	0	营业利润	59	102	159	251
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	18	17	25	30
其他非流动	5	9	8	7	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	673	786	1005	1324	利润总额	78	119	184	281
流动负债	169	175	223	280	所得税	7	8	13	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	70	110	171	262
应付账款	96	121	153	192	少数股东损益	5	10	15	22
其他流动负	73	54	70	88	归属母公司净利	65	101	157	239
非流动负债	7	3	3	3	EBITDA	65	108	165	256
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.76	1.18	1.80
其他非流动	7	3	3	3	主要财务比率				
负债合计	176	178	226	283	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权	42	51	66	89	成长能力				
股本	133	133	133	133	营业收入	40.4%	33.4%	30.1%	30.2%
资本公积	150	150	150	150	营业利润	115.4%	71.3%	56.6%	57.6%
留存收益	173	273	430	669	归属母公司净利	82.6%	55.1%	55.2%	52.5%
归属母公司	455	556	713	952	获利能力				
负债和股东	673	786	1005	1324	毛利率(%)	61.6%	63.0%	64.1%	65.4%
现金流量表					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%
单位: 百万元					ROE(%)	14.3%	18.2%	22.0%	25.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	35.9%	38.5%	48.3%	59.7%
经营活动现	94	4	108	175	偿债能力				
净利润	70	110	171	262	资产负债率(%)	26.2%	22.7%	22.5%	21.4%
折旧摊销	7	8	8	8	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1	-2	-2	-3	流动比率	3.82	4.36	4.44	4.70
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.37	3.72	3.80	4.06
营运资金变	8	-135	-78	-104	营运能力				
其他经营现	10	22	9	12	总资产周转率	0.65	0.69	0.73	0.73
投资活动现	-27	0	-1	-1	应收账款周转率	3	2	2	2
资本支出	27	0	0	0	应付账款周转率	1.79	1.72	1.72	1.71
长期投资	0	-1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现	0	-1	-1	-1	每股收益(最新	0.49	0.76	1.18	1.80
筹资活动现	23	1	3	4	每股经营现金流	0.71	0.03	0.82	1.31
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最	3.43	4.19	5.37	7.17
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	52	0	0	0	P/E	51.95	33.49	21.58	14.15
资本公积增	-9	0	0	0	P/B	7.43	6.08	4.74	3.55
其他筹资现	-20	1	3	4	EV/EBITDA	47	28	19	12
现金净增加	90	5	111	178					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn