东兴证券
DONGXING SECURITIES

布局企业级终端云安全防护，拓展中小企业市场布局企业级终端云安全防护，拓展中小企业市场

——启明星辰（002439）事件点评

2016 年 07 月 01 日

强烈推荐/上调

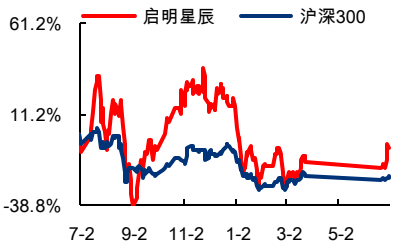
启明星辰 | 事件点评

杨若木
010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480510120014
喻言
010-66554033 yuyan_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S0570115040004

交易数据

52 周股价区间（元）	25.83-30.87
总市值（亿元）	224.45
流通市值（亿元）	142.55
总股本/流通 A 股(万股)	86894/55187
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.99

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《启明星辰调研快报：稳健发展的信息安全龙头》2012-07-09

事件：

启明星辰（002439）于 2016 年 6 月 30 日发布公告，拟使用自有资金 3960 万元人民币及无形资产的方式共出 资人民币 3,960 万元，占比 49.5%，北信源出资 1960 万元，占比 24.5%，以及正镛技术、霁云汇共同投资设立北京辰信领创信息技术有限公司，注册资本 8000 万元。公司与霁云汇为一致行动人，而无形资产是云子可信网络防病毒系统 V10.0 著作 权、源代码及所有与防病毒相关的开发工具软件著作权、源代码等。

主要观点：

1. 加强终端杀毒引擎布局是公司强化私有云业务，开拓中小企业市场的重要一步

景云杀毒是正镛科技推出的新一代企业级反病毒安全防护软件，是专门为企业提供的全方位终端安全解决方案。景云杀毒采用 C/S 与 B/S 双架构的模式，由安全防护终端、Web 系统控制中心和企业私有云服务器共同组成了一体化的安防体系。产品拥有终端实时防护、动态威胁检测、全网可视化安全管控等功能，可以有效防御已知病毒、未知安全威胁和 APT 攻击，切合私有云终端安全防护需求。公司布局企业级终端杀毒引擎是云计算时代下公司的云管端全方位防护战略在"端"这一环的重要布局。公司此前一直努力打开中小企业市场但进展缓慢，强化私有云终端安全提供全套解决方案是吸引中小企业客户的重要一步。

2、布局终端杀毒，完善网络安全全产业链

公司传统优势领域是边界防护，几乎从未涉足终端防护。补齐"端"的短板有利于公司完善全产业链布局，形成全天候、全方位的企业网络安全态势感知体系战略。目前，云化是传统 IT 服务的大势所趋。云安全综合防护离不开信息终端的攻击采集和态势感知，公司布局全产业链是顺应潮流之举，也是加强产品话语权之举。

3、公司是信息安全行业龙头，布局广泛全面，上市后通过外延式发展不断做大做强

先后成功整合网御星云强化网关和防火墙传统主营业务，收购书生电子实现文档安全布局，收购合众数据主攻大数据分析和数据安全，收购安方高科加强高端物理电磁防护和军方渠道，收购赛博兴安拓展数据安全和军工加密，收购川陀大匠加强数据与终端安全。加上之前投资的众多移动互联网和数据安全领域的小团队，实现了在信息安全领域高端+低端、硬件+软件的全行业布局，充分发挥客户整合和渠道整合优势。此次成立终端安全合资公司进一步巩固了公司的行业龙头地位。

结论：

我们预期公司 2016 年将继续维持 40%左右的高速增长，按照 2016 年预期测算当前估值只有 60 倍左右，已经具有长期配置价值。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 0.41、0.57、0.76 元，对应 PE 63、45、34 倍，给予强烈推荐评级。

公司盈利预测表

资产负债表 单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1547	1955	2536	3151	3974
货币资金	260	796	1375	1873	2585
应收账款	603	640	622	631	626
其他应收款	48	41	42	42	42
预付款项	26	25	35	40	52
存货	116	186	215	312	411
其他流动资产	490	236	236	236	236
非流动资产合计	855	873	756	721	686
长期股权投资	74	77	77	77	77
固定资产	164.84	172.84	152.41	131.87	111.33
无形资产	167	148	133	118	104
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	2402	2828	3292	3871	4660
流动负债合计	751	972	1067	1185	1363
短期借款	41	0	0	0	0
应付账款	238	262	357	475	653
预收款项	216	427	427	427	427
一年内到期的非	0	0	0	0	0
非流动负债合计	35	56	10	12	11
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	786	1028	1077	1196	1375
少数股东权益	120	108	119	131	142
实收资本（或股	415	830	869	869	869
资本公积	546	187	187	187	187
未分配利润	507	637	904	1275	1771
归属母公司股东	1496	1692	2053	2501	3100
负债和所有者权	2402	2828	3249	3828	4617

现金流量表 单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	368	417	506	554	786
净利润	182	255	368	507	673
折旧摊销	187.04	173.90	160.76	35.33	35.33
财务费用	-4	-2	0	0	0
应收账款减少	0	0	18	-9	5
预收帐款增加	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-696	194	69	-10	-11
公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期股权投资减	0	0	58	0	0
投资收益	10	21	16	18	17
筹资活动现金流	-31	-77	5	-47	-63
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	208	415	39	0	0
资本公积增加	-112	-359	0	0	0
现金净增加额	-359	534	579	498	712

利润表 单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1196	1534	2121	2887	3927
营业成本	400	483	636	866	1178
营业税金及附加	17	22	31	42	57
营业费用	370	465	637	837	1119
管理费用	280	407	520	687	923
财务费用	-4	-2	0	0	0
资产减值损失	29.30	27.45	28.38	27.91	28.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.16	21.05	15.60	18.33	16.97
营业利润	113	152	285	445	639
营业外收入	94.83	148.89	146.00	147.45	146.72
营业外支出	3.27	3.69	3.48	3.58	3.53
利润总额	205	297	428	589	782
所得税	23	42	60	83	110
净利润	182	255	368	507	673
少数股东损益	12	11	11	11	11
归属母公司净利润	170	244	356	495	661
EBITDA	297	323	321	481	674
EPS（元）	0.41	0.29	0.41	0.57	0.76

主要财务比率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入增长	26.07%	28.29%	38.27%	36.12%	36.02%
营业利润增长	210.34%	33.54%	88.23%	56.16%	43.49%
归属于母公司净利	45.99%	39.02%	45.99%	39.02%	33.48%
获利能力					
毛利率(%)	66.58%	68.50%	70.00%	70.00%	70.00%
净利率(%)	15.23%	16.63%	17.34%	17.55%	17.13%
总资产净利润	7.09%	8.63%	10.83%	12.80%	
ROE(%)	11.39%	14.43%	17.36%	19.81%	21.33%
偿债能力					
资产负债率(%)	33%	36%	33%	31%	\
流动比率	2.06				
速动比率	1.90				
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.59	0.70	0.82	0.93
应收账款周转率	2	2	3	5	6
应付账款周转率	5.72	6.13	6.85	6.94	6.96
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	0.41	0.29	0.41	0.57	0.76
每股净现金流(最新	-0.86	0.64	0.67	0.57	0.82
每股净资产(最新摊	3.60	2.04	2.36	2.88	3.57
估值比率					
P/E	63.00	89.07	62.98	45.30	33.94
P/B	7.17	12.68	10.93	8.97	7.24
EV/EBITDA	35.41	63.84	65.73	42.79	29.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员，行业组长。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。