东兴证券
DONGXING SECURITIES

中报继续维持盈利，外延拓展大安全战略

——启明星辰（002439）中报点评

2016 年 08 月 30 日

强烈推荐/维持

启明星辰 | 财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 010-66554012	
夏清莹	联系人	执业证书编号：S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn 010-66554033	

事件：

公司发布中期业绩报告称，2016 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 569.57 万元，较上年同期减 67.70%；营业收入为 5.72 亿元，较上年同期增 20.04%；基本每股收益为 0.007 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	614.22	189.31	287.23	369.53	687.9	230.44	341.57
增长率（%）	35.20%	53.78%	39.80%	46.13%	12.00%	21.73%	18.92%
毛利率（%）	67.94%	68.14%	76.01%	64.63%	67.53%	72.29%	72.63%
期间费用率（%）	33.08%	97.15%	84.19%	54.74%	35.25%	95.45%	74.72%
营业利润率（%）	31.14%	-31.17%	-6.14%	6.22%	29.83%	-29.04%	-5.94%
净利润（百万元）	200.56	-12.49	20.75	37.72	209.14	-5.84	11.23
增长率（%）	29.83%	-56.78%	-312.41%	86.51%	04.28%	-53.21%	-45.90%
每股盈利（季度，元）	0.45	-0.02	0.03	0.04	0.23	-0.01	0.01
资产负债率（%）	32.73%	27.00%	28.32%	27.14%	36.36%	30.12%	26.75%
净资产收益率（%）	12.41%	-0.78%	1.29%	2.37%	11.62%	-0.29%	0.55%
总资产收益率（%）	8.35%	-0.57%	0.93%	1.73%	7.40%	-0.20%	0.41%

观点：

- 中报继续保持盈利，扣非净利润实现扭亏。公司去年同期处置可供出售金融资产取得一次性投资收益增厚业绩，2016年中期归母净利润总体相比出现下降，但扣非净利润从去年同期亏损110万元增长到今年盈利78万元，实现扭亏170.43%。考虑到公司经营鲜明的季节性特征，我们认为一方面扣非净利润的扭亏更能体现公司今年上半年经营状况的同比改善情况；另一方面，中期盈利基数小，增减幅度对全年业绩影响较小，保持盈利是全年业绩继续同比保持高速增长的信号。

- 外延发展稳步推进，大安全战略逐步拓展。公司上半年启动了发行股份及支付现金购买赛博兴安股权，加大在数据安全和军工加密市场的布局，扩大公司在军队/军工领域的市场覆盖，实现客户和技术两个

层面的互补。公司同时还启动了对川陀大匠剩余85%股权的收购，在数据防泄密、终端安全、移动应用、数据库、机器学习算法等领域进行了加深和布局。此外，报告期内公司还宣布与北信源合作成立合资公司辰信领创，这是继公司2015年与腾讯合作发布“云子可信网络防病毒系统”之后，继续强化企业级市场终端安全的重要举措，将逐步完善公司未来在云管端全面布局中“端安全”方面的布局。我们继续看好公司大安全战略未来的不断落地。

结论：

公司是信息安全行业的龙头，布局广泛而全面，外延式战略稳步推进。公司预告1~9月归母净利润变动幅度-17.38%~2.31%，推断三季度盈利为3630~4630万元，同比增长10%~40%。报告期内，《网络安全法（草案二次审议稿）》公布，该法案将对我国网络安全的各个方面产生积极而深远的影响。我们预期公司2016年将继续维持40%左右的高速增长，预计公司2016-2018年EPS 0.41、0.57、0.76元，对应PE 53、38、29倍，继续维持“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
一年内到期的非流	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(或股本)	415	830	869	869	869
资本公积	546	187	187	187	187
未分配利润	507	637	904	1275	1771
归属母公司股东权	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
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	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%
归属于母公司净利润	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%	14.19%
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	2.01	2.38	2.66	2.91
速动比率	1.90	1.82	2.18	2.40	2.61
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(最新摊薄)	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	53.24	75.28	53.22	38.29	28.68
P/B	6.06	10.71	9.24	7.58	6.12
EV/EBITDA	29.81	53.57	54.88	35.56	24.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。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

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

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。