启明星辰（002439）点评报告

投资智为信息，持续完善安全布局

2017 年 1 月 22 日

首席证券分析师 郝彪
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@dwzq.com.cn
021-60199781

研究助理 陈晨
chenchen@dwzq.com.cn

买入（维持）

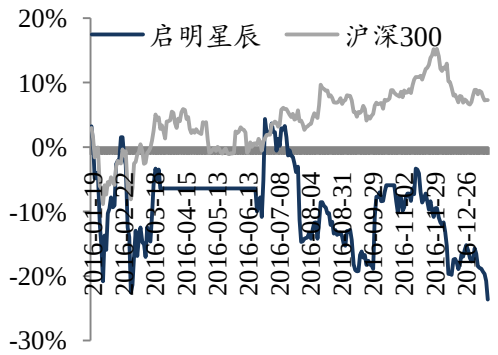
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,534	2,064	2,880	4,078
同比(+/-%)	28.3%	34.6%	39.5%	41.6%
净利润(百万元)	244.13	344.09	500.39	724.28
同比(+/-%)	43.3%	40.9%	45.4%	44.7%
毛利率(%)	67.0%	67.5%	69.2%	70.6%
净资产收益率(%)	14.4%	17.3%	20.8%	23.9%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.38	0.56	0.81
P/E	70	53	37	25
P/B	10	9	8	6

事件：18 日晚间，启明星辰发布公告，拟以自有资金 3000 万元对长沙智为信息技术有限公司进行投资，持有智为信息增资后 30%的股权，智为信息将成为启明星辰的参股公司。公司第二期员工持股计划购买完成，认购总数为 495.03 万股，认购价格为 20.03 元/股。

投资要点

- **DDoS 攻击广泛存在，市场空间广阔。**DDoS 是分布式拒绝服务的简称，指借助于客户的技术，将多个计算机联合起来作为攻击平台，对一个或多个目标发动 DDoS 攻击，从而成倍地提高拒绝服务攻击的威力。分布式拒绝服务（DDoS）是目前破坏性最大的攻击方式，将严重伤害网络安全并造成巨大的经济损失。根据 IDC 的预测，DDoS 和 DoS 市场有望保持高速增长，2017 年有望达到 8.7 亿美元，未来市场空间广阔。根据 Gartner 市场调查，预计未来几年云安全服务市场将进入高速发展期，2017 年市场规模有望达到 41 亿美元，云安全市场也将成为爆发点。
- **智为信息具备强大的 DDoS 防御能力。**智为信息的硬件产品拥有单台 100M-720G DDoS 防护能力，并已建立先进、强大、稳固的 DDoS 联防调度云平台，拥有 3000G DDoS 防御能力，可保障电子政务、电商、金融、公私有云、游戏等领域的线上业务系统的正常运行。能够实现对异常流量进行大数据建模分析，及时对 DDoS 进行溯源分析，追查攻击源头，保障网络安全。
- **不断拓展产品线，增强云安全竞争力。**继去年牵手腾讯推出云子可信终端安全系统后，启明后又通过收购赛博兴安、牵手以太网科、投资 Cloudsmind、合作北信源等举措不断完善云-网-端安全布局。智为信息的 DDoS 技术和云安全服务可以与启明现有的解决方案相结合，本次投资 DDoS 公司将进一步有效增强公司在云安全领域的实力，完善公司在网络安全领域全面产品线和解决方案，增强综合竞争力。
- **员工持股计划购买完成，公司发展动力十足。**公司 2016 年 6 月审议通过员工持股议案，12 月收到证监会批复，并于近日完成员工持股计划购买。本次员工持股计划购买完成，彰显公司信心，并给予公司及员工更大发展动力，未来持续增长可期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.04
一年最低价/最高价	18.35/26.90
市净率	8.68
流通 A 股市值(百万)	11200.6

基础数据

每股净资产（元）	2.85
资产负债率（%）	27.14
总股本（百万股）	896.69
流通 A 股(百万股)	558.91

相关研究

启明星辰：抢占云安全战略据点，工控布局日趋完善
2016 年 8 月 30 日

启明星辰：持续构建开放性安全生态，抢占物联网终端安全入口
2016 年 7 月 1 日

启明星辰：拓展加密打造信息安全旗舰，引领构建开放式安全生态圈
2016 年 6 月 21 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **估值及投资建议：**不考虑增发备考，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.38 元/0.56 元/0.81 元，目前股价对应 PE 分别为 53/37/25 倍，如考虑赛博兴安的备考业绩，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.43/0.61/0.88 元，对应 PE 分别为 47/33/23 倍，维持 “买入”评级。
- **风险提示：**网络安全推进低于预期；业绩承诺不达预期。

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**1954.8**	**2433.9**	**3315.7**	**4579.3**
现金	795.9	802.6	1055.6	1397.8
应收款项	711.4	905.0	1262.5	1787.6
存货	185.7	210.3	277.5	374.4
其他	261.8	516.1	720.0	1019.5
非流动资产	**872.9**	**855.2**	**802.8**	**742.7**
长期股权投资	77.1	77.1	77.1	77.1
固定资产	172.9	160.2	112.7	57.6
无形资产	147.9	143.0	138.0	133.1
其他	475.0	475.0	475.0	475.0
资产总计	**2827.6**	**3289.1**	**4118.5**	**5322.0**
流动负债	**972.0**	**1141.1**	**1545.1**	**2133.0**
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	262.0	333.0	439.4	592.9
其他	710.0	808.1	1105.7	1540.1
非流动负债	**56.1**	**56.1**	**56.1**	**56.1**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	56.1	56.1	56.1	56.1
负债总计	**1028.1**	**1197.1**	**1601.1**	**2189.1**
少数股东权益	108.0	108.0	108.0	108.0
归属母公司股东权益	1691.6	1984.0	2409.4	3025.0
负债和股东权益总计	**2827.6**	**3289.1**	**4118.5**	**5322.0**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	417.1	68.3	336.1	456.5
投资活动现金流	194.0	-10.0	-8.0	-5.6
筹资活动现金流	-77.4	-51.6	-75.1	-108.6
现金净增加额	533.6	6.7	253.0	342.2
企业自由现金流	619.4	-109.0	123.2	203.5

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1534.0**	**2064.4**	**2880.2**	**4077.9**
营业成本	483.3	639.7	844.2	1138.9
营业税金及附加	22.3	31.0	43.2	61.2
营业费用	465.0	640.0	892.8	1264.2
管理费用	467.5	521.0	725.0	1024.4
财务费用	-1.9	-2.8	-3.3	-4.3
投资净收益	21.0	15.0	13.0	10.0
其他	32.7	-25.1	-30.1	-35.1
营业利润	**151.5**	**225.5**	**361.2**	**568.5**
营业外净收支	145.2	170.0	214.0	264.0
利润总额	**296.7**	**395.5**	**575.2**	**832.5**
所得税费用	41.6	51.4	74.8	108.2
少数股东损益	11.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**244.1**	**344.1**	**500.4**	**724.3**
EBIT	156.0	237.7	379.9	594.2
EBITDA	242.1	262.8	405.3	619.9

重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.29	0.38	0.56	0.81
每股净资产(元)	2.04	2.21	2.69	3.37
发行在外股份(百万股)	830.2	897.0	897.0	897.0
ROIC(%)	8.1%	11.9%	18.3%	25.6%
ROE(%)	14.4%	17.3%	20.8%	23.9%
毛利率(%)	67.0%	67.5%	69.2%	70.6%
EBIT Margin(%)	10.2%	11.5%	13.2%	14.6%
销售净利率(%)	15.9%	16.7%	17.4%	17.8%
资产负债率(%)	36.4%	36.4%	38.9%	41.1%
收入增长率(%)	28.3%	34.6%	39.5%	41.6%
净利润增长率(%)	43.3%	40.9%	45.4%	44.7%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.gsjq.com.cn