启明星辰（002439）点评报告

业务布局持续完善，2017 有望迎来加速拐点

2017 年 3 月 2 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）

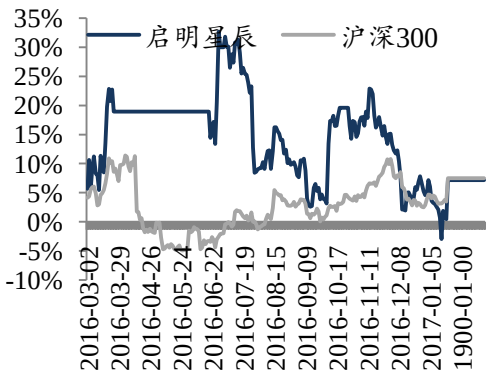
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,534	1,928	2,707	3,729
同比(+/-%)	28.3%	25.7%	40.4%	37.8%
净利润(百万元)	244.13	328.02	499.71	695.88
同比(+/-%)	43.3%	34.4%	52.3%	39.3%
毛利率(%)	67.0%	66.8%	68.6%	69.8%
净资产收益率(%)	14.4%	16.6%	20.9%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.37	0.56	0.78
P/E	72	58	38	27
P/B	10	10	8	6

事件：公司发布 2016 年业绩快报，2016 年公司实现营业收入 19.28 亿元，同比增长 25.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿元，同比增长 34.36%。

投资要点

- **业绩稳健增长，2017 年有望加速增长。**2016 年公司实现营业收入 19.28 亿元，同比增长 25.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.28 亿元，同比增长 34.36%，实现稳健增长。由于并购赛博兴安事项在 2017 年 1 月完成，所以 2016 年业绩预告不包含赛博兴安的贡献。随着军改完成，军队网安投入有望在 2017 年恢复，工控等保政策落地推动工控需求，网络安全法正式实施带动中小企业增量用户，我们认为公司在 2017 年有望迎来业绩加速拐点。
- **持续对外投资，完善业务布局。**公司通过自主研发和外延逐渐完善产品线，目前已拥有防火墙/UTM、入侵检测管理、网络审计、终端安全管理、加密认证等技术领域，多个产品型号满足军队和政府客户的需求。2016 年，公司的对外投资动作依然不断。公司完成了对书生电子剩余 25%股权的收购，并通过收购赛博兴安、牵手以太网科、投资 Cloudminds、投资智为信息以及合作北信源等多种对外投资方式，完善了公司在军工领域、工控安全、人工智能及其安全、DDoS、云安全等领域的进一步布局，为公司的云-网-端安全布局打下坚实基础。预计未来公司对外投资仍将持续进行，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 1 月完成了员工持股计划的购买。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。
- **估值及投资建议：**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.37 元/0.56 元/0.78 元，目前股价对应 PE 分别为 58/38/27 倍，公司作为网安领域布局最全的龙头，综合优势日益显著，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.30
一年最低价/最高价	18.35/26.90
市净率	7.48
流通 A 股市值(百万)	11904.8

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：投资智为信息，持续完善安全布局
2017 年 1 月 20 日

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

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**1954.8**	**2358.5**	**3220.2**	**4378.5**
现金	795.9	830.1	1090.1	1459.7
应收款项	711.4	845.4	1186.6	1634.6
存货	185.7	200.9	266.8	352.0
其他	261.8	482.1	676.7	932.3
非流动资产	**872.9**	**855.1**	**802.6**	**742.5**
长期股权投资	77.1	77.1	77.1	77.1
固定资产	172.9	160.1	112.5	57.3
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**	**3213.5**	**4022.7**	**5121.0**
流动负债	**972.0**	**1079.2**	**1463.6**	**1970.4**
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	262.0	318.1	422.4	557.3
其他	710.0	761.0	1041.2	1413.1
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**	**1135.2**	**1519.6**	**2026.4**
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	1970.4	2395.1	2986.6
负债和股东权益总计	**2827.6**	**3213.5**	**4022.7**	**5121.0**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	417.1	93.4	343.0	479.6
投资活动现金流	194.0	-10.0	-8.0	-5.6
筹资活动现金流	-77.4	-49.2	-75.0	-104.4
现金净增加额	533.6	34.2	260.0	369.6
企业自由现金流	619.4	-85.6	118.8	219.4

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1534.0**	**1928.5**	**2706.9**	**3729.0**
营业成本	483.3	611.2	811.4	1070.6
营业税金及附加	22.3	28.9	39.2	54.1
营业费用	465.0	597.8	825.6	1137.3
管理费用	467.5	487.1	681.6	937.2
财务费用	-1.9	-2.8	-3.4	-4.5
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**	**196.3**	**335.2**	**509.2**
营业外净收支	145.2	165.3	220.0	264.0
利润总额	**296.7**	**361.6**	**555.2**	**773.2**
所得税费用	41.6	33.6	55.5	77.3
少数股东损益	11.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**244.1**	**328.0**	**499.7**	**695.9**
EBIT	156.0	208.4	353.9	534.7
EBITDA	242.1	233.7	379.4	560.4

重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.29	0.37	0.56	0.78
每股净资产(元)	2.04	2.20	2.67	3.33
发行在外股份(百万股)	830.2	897.0	897.0	897.0
ROIC(%)	8.1%	11.0%	18.1%	24.7%
ROE(%)	14.4%	16.6%	20.9%	23.3%
毛利率(%)	67.0%	66.8%	68.6%	69.8%
EBIT Margin(%)	10.2%	10.8%	13.1%	14.3%
销售净利率(%)	15.9%	17.0%	18.5%	18.7%
资产负债率(%)	36.4%	35.3%	37.8%	39.6%
收入增长率(%)	28.3%	25.7%	40.4%	37.8%
净利润增长率(%)	43.3%	34.4%	52.3%	39.3%

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