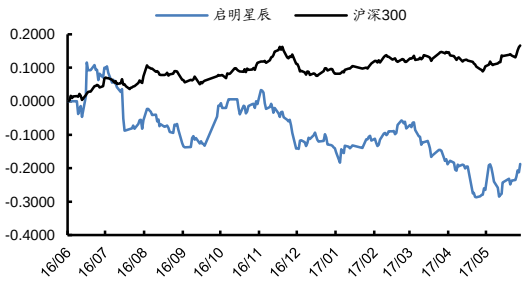
研究所
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com
联系人 ： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

与腾讯云战略合作，发展值得期待

——启明星辰（002439）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
启明星辰	9.9	-11.5	-18.7
沪深 300	5.6	4.3	13.0

市场数据	2017-06-09
当前价格（元）	19.11
52 周价格区间（元）	16.61 - 26.76
总市值（百万）	17135.80
流通市值（百万）	10680.78
总股本（万股）	89669.26
流通股（万股）	55891.06
日均成交额（百万）	188.86
近一月换手（%）	32.76

相关报告

《启明星辰（002439）事件点评：投资智为信息增强云安全实力，整体布局进一步完善》——2017-01-20

《启明星辰（002439）调研简报：信息安全行业龙头，外延助力实现多领域布局》——2016-12-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司 6 月 12 日发布公告，公司与腾讯云签署《战略合作协议》。

投资要点：

- **双方合作层次丰富：**本次战略协议明确双方将在政企客户云计算项目建设、产业互联网等领域多层面展开合作。1.项目层面：公司提供独立云安全运营解决方案，云安全产品；2.技术层面：基于公司对云安全技术及政企客户应用的理解，双方展开技术合作；3.市场层面：双方明确产品推广方面相互支持，在自身产品无法满足客户需求的情况下，优先为客户推荐合作伙伴相关产品。

- **合作有望实现 1+1>2 效果：**公司成立以来专注于信息安全行业，长期服务政府客户，对政企客户需求特点有着深入了解并保持良好合作关系。云安全方面通过自主研发及对外投资保持技术领先。腾讯云自对外发布之后保持快速发展，据 IDC 统计，2016 年腾讯云市场份额国内第三，同时腾讯云 2016 年实现 200%以上营收增速，服务了 100W 以上企业，合作伙伴数量同比增加 400%，处于快速发展期。公司云安全领域优势明显，腾讯云云计算云运营具备优势，双方在技术、项目、市场等领域具备较好协同性，有望实现 1+1>2 效果。

- **信息安全行业景气度不断提升，公司有望受益：**2017 年勒索病毒事件及《网络安全法》实施有助于促进企业加大信息安全投入，信息安全行业景气度不断提升，公司作为网络安全龙头企业不断加强在态势感知、数据安全、车联网安全等方面的投入，保持技术领先，公司有望充分受益行业发展。

- **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级** 2016 年受军改影响的军队业务今年有望实现良好增长，公司一季度实现赛博兴安并表，多因素助力公司发展，值得期待。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.68 元、0.89 元，对应当前股价的 PE 分别为 35 倍、26 倍、19 倍，维持“增持”评级。。

- **风险提示：**（1）项目进展不及预期的风险；（2）市场系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1927	2490	3302	4323
增长率(%)	26%	29%	33%	31%
净利润（百万元）	265	449	606	801
增长率(%)	9%	69%	35%	32%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.50	0.68	0.89
ROE(%)	11.74%	16.65%	18.74%	20.31%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：启明星辰盈利预测表

证券代码:	002439.SZ		股价:	19.11	投资评级:	增持		日期:	2017-06-09
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	12%	17%	19%	20%	EPS	0.31	0.50	0.68	0.89
毛利率	67%	68%	66%	65%	BVPS	2.56	2.98	3.59	4.40
期间费率	54%	48%	46%	45%	**估值**				
销售净利率	14%	18%	18%	19%	P/E	56.95	34.67	25.68	19.43
成长能力					P/B	6.79	5.83	4.84	3.95
收入增长率	26%	29%	33%	31%	P/S	7.84	6.25	4.72	3.60
利润增长率	9%	69%	35%	32%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.59	0.66	0.75	0.81	**营业收入**	**1927**	**2490**	**3302**	**4323**
应收账款周转率	1.92	2.03	2.03	2.03	营业成本	640	801	1112	1494
存货周转率	3.83	6.08	6.08	6.08	营业税金及附加	22	28	38	49
偿债能力					销售费用	474	597	693	865
资产负债率	31%	28%	27%	26%	管理费用	550	573	760	994
流动比	2.31	2.64	2.96	3.19	财务费用	(7)	(15)	18	19
速动比	2.13	2.31	2.67	2.95	其他费用/（-收入）	(115)	0	0	0
					营业利润	**133**	**505**	**682**	**901**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	165	0	0	0
现金及现金等价物	522	507	534	679	**利润总额**	**298**	**505**	**682**	**901**
应收款项	1002	1228	1629	2132	所得税费用	37	63	85	112
存货净额	167	326	326	326	**净利润**	261	442	597	789
其他流动资产	456	610	819	1080	少数股东损益	(4)	(7)	(9)	(12)
流动资产合计	**2148**	**2663**	**3287**	**4182**	**归属于母公司净利润**	**265**	**449**	**606**	**801**
固定资产	229	232	234	235					
在建工程	0	0	2	5	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	208	208	217	227	**经营活动现金流**	**95**	**23**	**130**	**267**
长期股权投资	90	90	90	90	净利润	261	442	597	789
资产总计	**3255**	**3774**	**4411**	**5318**	少数股东权益	(4)	(7)	(9)	(12)
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	63	37	39	41
应付款项	347	91	123	165	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	256	330	438	574	营运资金变动	(225)	(450)	(497)	(552)
其他流动负债	327	589	550	571	**投资活动现金流**	**(413)**	**(12)**	**(16)**	**(18)**
流动负债合计	**931**	**1010**	**1111**	**1309**	资本支出	(56)	(4)	(4)	(3)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(12)	0	0	0
其他长期负债	65	65	65	65	其他	(345)	(8)	(12)	(15)
长期负债合计	**65**	**65**	**65**	**65**	**筹资活动现金流**	**303**	**(3)**	**(61)**	**(80)**
负债合计	**996**	**1075**	**1176**	**1374**	债务融资	0	0	0	0
股本	869	896	896	896	权益融资	93	0	0	0
股东权益	2259	2698	3235	3944	其它	210	(3)	(61)	(80)
负债和股东权益总计	**3255**	**3774**	**4411**	**5318**	**现金净增加额**	**(15)**	**7**	**54**	**168**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。
宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。
孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。
刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。