

计算机
收入增速持续上升,看好公司长期发展

2019年10月25日

——启明星辰(002439.SZ)2019年三季度报点评

公司评级：增持(维持)
分析师：梁希民

执业证书号：S1030510120001

0755-23602217

liangxm@csc.com.cn

研究助理：罗云扬

0755-83199599

luoyy1@csc.com.cn

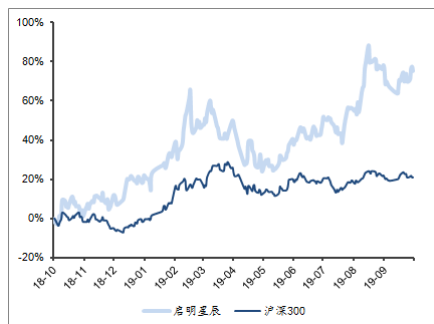
公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

启明星辰深度研究报告——全领域布局,新增动力源源不断 2019-5-20

启明星辰(002439.SZ)半年报点评——业绩基本符合预期,城市运营体系成熟 2019-8-6

启明星辰(002439.SZ)与沪深300对比表现


公司数据与预测

Wind 资讯

总市值(百万)	29106
流通市值(百万)	20588
总股本(百万股)	897
流通股本(百万股)	634
日均成交额(百万)	250
近一个月换手(%)	20.4
第一大股东	王佳

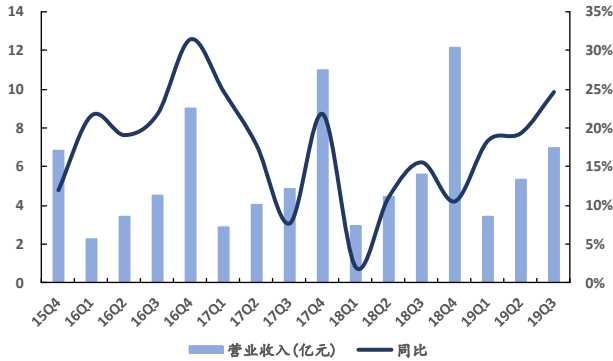
请务必阅读文后重要声明及免责条款

- 收入持续高增长。**公司19年前三季度实现收入15.83亿元,同比+21.57%;由于18年投资收益较大,19前三季度归母净利润为9710万元,同比下滑17.93%;扣非净利润达到7765万元,同比大幅增长239.18%。
- Q3收入增速持续上升,静待四季度利润释放。**公司在第三季度加大市场拓展力度,Q3收入同比+24.7%,相比二季度上升5.3pcts;Q3扣非净利润下滑12.28%,主要源于Q3销售费率相比同期上升1.9pct、毛利率小幅下降1pct以及增发可转债带来的1.5pct的财务费率上升。我们认为,公司为持续拓宽市场占有,保持收入加速增长,短期内经营成本上升利润承压无损公司长期价值。可转债用于城市独立安全运营中心建设有利于公司进一步拓宽市场,巩固龙头地位。公司净利润主要集中在四季度,近三年第四季度利润占全年利润比重均值约在83%左右,三季度短期承压对于全年增长影响较小。
- 龙头地位稳固,城市安全运营业务不断完善。**根据CCID最新统计,公司以市占率5.1%继续位列中国信息安全市场第一。在IDS/IPS、UTM、SOC和数据安全四大细分领域占据龙头地位。凭借公司完善的产品体系和规模优势,目前公司安全运营体系已完成北京、成都、广州、杭州四大城市为业务支撑中心布局,在全国拥有超过20个已建成城市级运营中心。我们认为,随着国家“等保2.0”在明年3月正式实施,信息安全迎来确定的高景气周期,公司未来前景广阔。
- 维持“增持”评级。**预计2019-2021年EPS分别为0.76元/0.91元/1.11元,对应市盈率为44倍/36倍/30倍。收入增长持续加快表明公司在信息安全领域龙头地位愈加稳固。城市独立运营服务全国网络日趋成熟,我们看好公司未来长期可持续发展前景,维持“增持”评级。
- 风险提示:**商誉减值风险、城市运营业务拓展不及预期。

预测指标

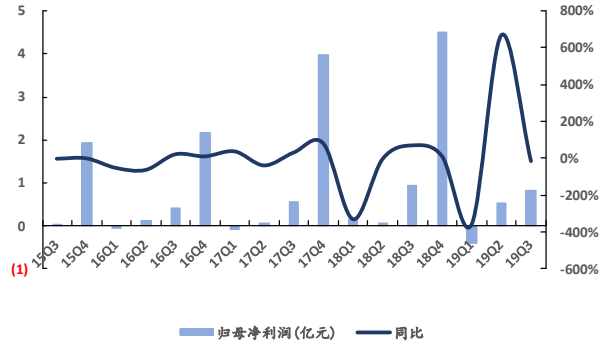
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2521.81	3170.78	3921.16	4837.88
收入同比	10.68%	25.73%	23.67%	23.38%
净利润(百万元)	568.95	677.19	816.84	994.00
净利润同比	25.90%	19.02%	20.62%	21.69%
毛利率	65.47%	65.51%	65.51%	65.57%
净利率	22.21%	20.99%	20.48%	20.20%
EPS(元)	0.64	0.76	0.91	1.11
PE(倍)	52.84	44.40	36.81	30.25

Figure 1 公司主营业务收入及增长率



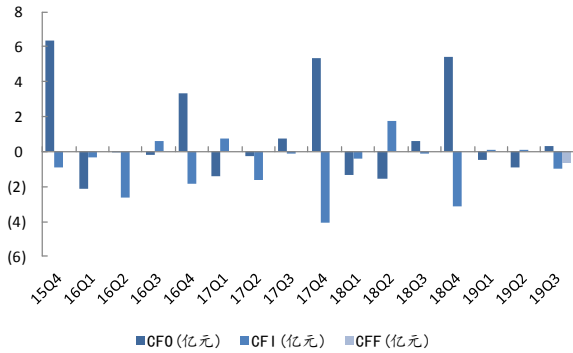
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润与增速



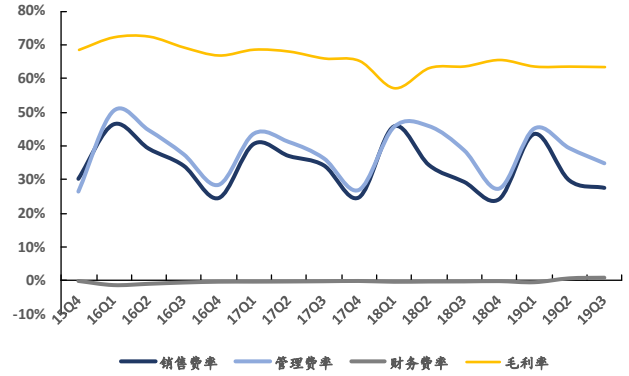
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 3 公司研发支出与经营性将现金流



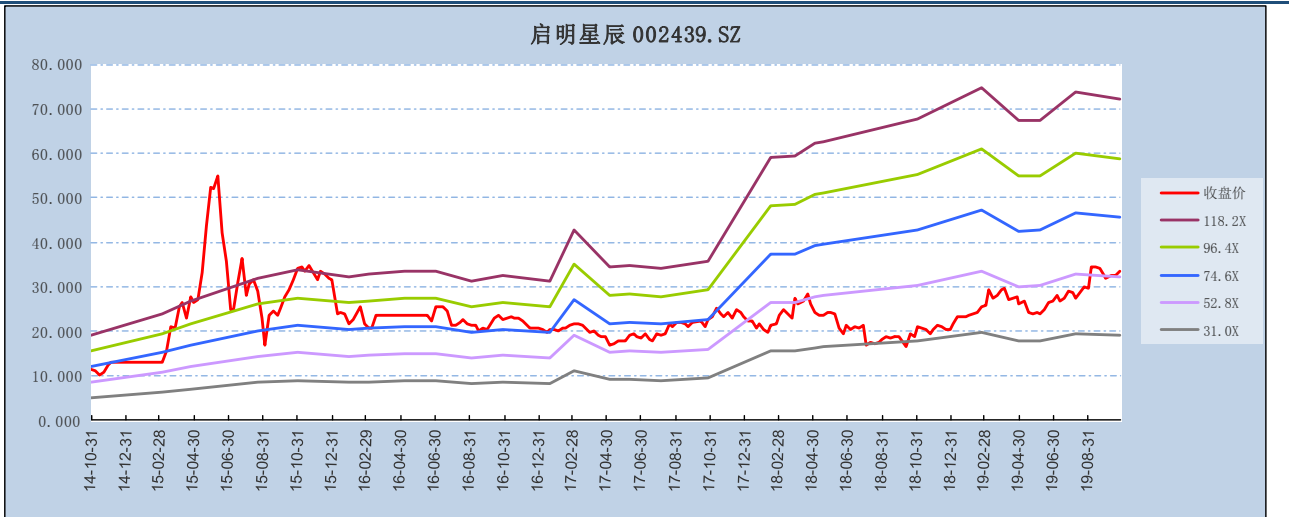
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率与三项费用率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 5 P/E Band



资料来源: wind、世纪证券研究所

附：报表预测

报表预测 (百万元)					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2278.53	2521.81	3170.78	3921.16	4837.88
减：营业成本	793.41	870.80	1093.54	1352.23	1665.67
营业税金及附加	29.58	30.63	38.62	47.76	58.93
营业费用	565.11	612.76	760.99	901.87	1064.33
管理费用	616.26	692.01	871.96	1088.12	1354.61
财务费用	-3.05	-4.73	-15.30	-25.83	-37.94
资产减值损失	108.86	37.88	37.88	37.88	37.88
加：投资收益	23.48	95.79	80.00	80.00	80.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	191.82	378.25	463.09	599.13	774.41
加：其他非经营损益	278.15	221.43	240.00	250.00	260.00
利润总额	469.98	599.68	703.09	849.13	1034.41
减：所得税	27.27	39.55	37.39	46.15	57.26
净利润	442.71	560.13	665.70	802.99	977.14
减：少数股东损益	-9.19	-8.83	-11.48	-13.85	-16.85
归属母公司股东净利润	451.89	568.95	677.19	816.84	994.00
每股收益 (元)	0.50	0.63	0.76	0.91	1.11
财务分析和估值指标汇总					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率					
毛利率	65.18%	65.47%	65.51%	65.51%	65.57%
三费/销售收入	51.71%	51.55%	51.02%	50.09%	49.22%
EBIT/销售收入	20.40%	23.58%	21.65%	20.95%	20.55%
EBITDA/销售收入	25.92%	28.51%	25.70%	24.23%	22.89%
销售净利率	19.43%	22.21%	20.99%	20.48%	20.20%
资产获利率					
ROE	14.41%	15.85%	16.17%	16.65%	17.19%
ROA	12.00%	13.44%	13.17%	13.77%	13.97%
ROIC	10.40%	13.43%	13.95%	20.06%	20.56%
增长率					
销售收入增长率	18.22%	10.68%	25.73%	23.67%	23.38%
EBIT 增长率	59.99%	27.95%	15.43%	19.69%	21.03%
EBITDA 增长率	50.55%	21.74%	13.32%	16.59%	16.59%
净利润增长率	69.49%	26.52%	18.85%	20.62%	21.69%
总资产增长率	33.01%	14.19%	17.83%	14.45%	19.29%
股东权益增长率	40.87%	14.53%	16.60%	17.17%	17.84%
经营营运资本增长率	16.62%	31.42%	-16.69%	60.29%	-6.89%
资本结构					
资产负债率	17.98%	18.07%	20.79%	20.31%	22.26%
投资资本/总资产	70.66%	68.79%	51.86%	56.67%	44.54%
带息债务/总负债	0.85%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.01	3.22	3.26	3.67	3.63
速动比率	2.31	2.52	2.60	3.11	3.09
股利支付率	19.84%	7.88%	11.97%	11.97%	11.97%
收益留存率	80.16%	92.12%	88.03%	88.03%	88.03%
资产管理效率					
总资产周转率	0.59	0.57	0.61	0.66	0.68
固定资产周转率	9.04	10.13	18.82	44.54	636.69
应收账款周转率	1.83	1.54	2.21	1.66	2.09
存货周转率	4.44	5.11	3.35	4.70	3.55

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。