

与联想云签署战略合作协议，打造企业级安全云服务

——启明星辰事件点评

公司点评

◆ 事件

2017年9月12日晚间，启明信息发布公告，公司全资子公司北京启明星辰信息安全技术有限公司与北京联想云科技有限公司于2017年9月12日在北京签署了《战略合作框架协议》，双方希望通过建立密切、长久及融洽的战略合作伙伴关系，充分发挥各自特长，在云计算领域开展合作，实现资源共享、优势互补，共同打造安全的企业级云计算方案。

◆ 分析与判断

继腾讯云之后，再度与联想云合作。联想云的主要产品有手机云服务、云储存等，手机云服务主要面向手机终端客户，云储存主要面向金融、政府等行业客户。启明星辰主要是政企客户，与联想云的客户有重合，双方优势互补，联想云可以为启明星辰带来新的行业客户以及2C的终端客户，启明星辰可以为联想云的客户带来专业的云安全服务。今年6月9日，启明星辰与腾讯云签署战略合作协议，此次再度与联想云深度合作，启明星辰在行业上的拓展更进一步。

由云安全产品逐渐转向云安全服务。启明星辰是国内成立最早、最具实力并拥有完全自主知识产权的综合性信息安全企业，近几年公司逐渐从安全产品转向安全服务。根据公司2017年半年报，新业务数据安全与平台、安全服务与工具分别同比增长了39.96%、34.42%，大幅领先于传统业务安全网关10.57%、安全检测22.54%的增速。与联想云、腾讯云的合作，将促进云安全服务继续快速发展。

行业增速保持稳定，行业政策不断出台。根据中国信息产业的报告数据，2015年我国信息安全产业市场规模为276.69亿元，同比增长22%，根据工信部“十三五”规划，到2020年我国信息安全产业规模达到2000亿元，年增长率超过20%。另外《网络安全法》从2017年6月1日起开始实施，2017年6月9日发布《网络关键设备和网络安全专用产品目录（第一批）》。

订单、存货快速增长，2017年业绩目标有望实现。据公司2017年半年报披露，2017H1实现收入6.90亿元、归母净利润15.7万元，订单同比增长46%，存货增长43.35%。由于公司业绩主要在第四季度体现，根据订单和存货的快速增长，我们预计公司有望实现2017年的营业收入24亿元，净利润4.5亿元的目标。

◆ 投资建议

给予“推荐”评级。我们预计公司2017-2019年的净利润分别为4.52、5.79和7.18亿元，EPS分别为0.50、0.65和0.80元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**业务进展不及预期，行业竞争加剧

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.09.12
收盘价(元)：	22.31
总股本(亿股)：	8.97
总市值(亿元)：	200.05
一年最低/最高(元)：	16.7/25.2
近3月换手率：	111.65%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.77	9.37	-13.94
绝对	15.0	16.75	3.7

相关研报

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1534	1,927	2,463	3,124	3,932
增长率(%)	28.3	25.6	27.8	26.8	25.9
净利润(百万元)	244.1	265	452	579	718
增长率(%)	43.3	8.6	70.4	28.2	24.0
毛利率(%)	68.5	66.8	67.5	67.4	67.2
净利率(%)	15.9	13.8	18.4	18.5	18.3
ROE(%)	14.2	11.6	17.4	18.7	18.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.30	0.50	0.65	0.80
P/E(倍)	81.95	75.4	44.3	34.5	27.8
P/B(倍)	11.83	9.0	7.6	6.4	5.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1955	2148	2925	3564	4678
现金	796	522	1004	1208	1861
应收账款	640	926	1075	1462	1731
其他应收款	41	49	66	80	104
预付账款	25	41	44	64	72
存货	186	167	274	287	423
其他流动资产	267	443	462	462	486
非流动资产	873	1107	1148	1172	1191
长期投资	77	90	95	100	104
固定资产	173	229	308	385	461
无形资产	172	218	174	117	56
其他非流动资产	451	571	570	570	570
资产总计	2828	3255	4073	4736	5869
流动负债	972	931	1345	1473	1928
短期借款	0	0	0	76	0
应付账款	262	347	415	554	673
其他流动负债	710	583	931	843	1255
非流动负债	56	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	65	65	65	65
负债合计	1028	996	1410	1538	1993
少数股东权益	108	34	45	62	76
股本	830	869	897	897	897
资本公积	187	438	438	438	438
留存收益	675	918	1299	1790	2382
归属母公司股东权益	1692	2226	2618	3136	3800
负债和股东权益	2828	3255	4073	4736	5869

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	417	95	677	319	918
净利润	255	261	463	597	733
折旧摊销	88	102	101	119	139
财务费用	-2	-7	0	-5	-14
投资损失	-21	3	-7	-9	-8
营运资金变动	78	-380	119	-382	69
其他经营现金流	19	116	0	0	0
投资活动现金流	194	-413	-136	-134	-149
资本支出	85	159	35	19	14
长期投资	2	-47	-6	-3	-4
其他投资现金流	281	-301	-106	-118	-138
筹资活动现金流	-77	40	-59	-56	-40
短期借款	-41	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	415	39	28	0	0
资本公积增加	-359	252	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-250	-87	-56	-40
现金净增加额	534	-278	482	128	729

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1534	1927	2463	3124	3932
营业成本	483	640	800	1017	1288
营业税金及附加	22	22	33	42	52
营业费用	465	474	606	750	944
管理费用	407	550	633	781	975
财务费用	-2	-7	0	-5	-14
资产减值损失	27	112	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	-3	7	9	8
营业利润	152	133	397	548	696
营业外收入	149	169	127	135	145
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	297	298	521	680	838
所得税	42	37	59	83	105
净利润	255	261	463	597	733
少数股东损益	11	-4	11	17	15
归属母公司净利润	244	265	452	579	718
EBITDA	361	384	600	767	932
EPS(元)	0.27	0.30	0.50	0.65	0.80

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	28.3	25.6	27.8	26.8	25.9
营业利润(%)	33.5	-12.2	198.4	38.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	43.3	8.6	70.4	28.2	24.0
获利能力					
毛利率(%)	68.5	66.8	67.5	67.4	67.2
净利率(%)	15.9	13.8	18.4	18.5	18.3
ROE(%)	14.2	11.6	17.4	18.7	18.9
ROIC(%)	13.5	10.9	16.6	17.5	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	30.6	34.6	32.5	34.0
净负债比率(%)	-44.2	(23.1)	(37.7)	(35.4)	-48.0
流动比率	2.0	2.3	2.2	2.4	2.4
速动比率	1.8	2.1	2.0	2.2	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.30	0.50	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	-0.16	0.75	0.36	1.02
每股净资产(最新摊薄)	1.89	2.48	2.92	3.50	4.24
估值比率					
P/E	81.95	75.44	44.26	34.53	27.85
P/B	11.83	8.99	7.64	6.38	5.26
EV/EBITDA	53.68	50.9	31.8	24.7	19.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>