

智慧城市安全运营持续落地，快速复制可期 买入(维持)

2017年11月6日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 陈晨

021-60199793

chenchen@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,927	2,588	3,422	4,586
同比(+/-%)	25.6%	34.3%	32.2%	34.0%
净利润(百万元)	265.17	460.55	615.80	829.12
同比(+/-%)	8.6%	73.7%	33.7%	34.6%
毛利率(%)	66.8%	68.8%	69.5%	70.3%
净资产收益率(%)	11.9%	14.4%	16.5%	18.5%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.51	0.69	0.92
P/E	81	48	36	27
P/B	10	7	6	5

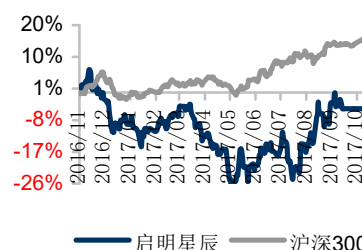
事件: 启明星辰公众号发布三条新闻, 其一¹, 公司与南沙开发区投促局、区公安分局分别签署《战略框架协议》及《合作框架协议》。其二², 粤港澳大湾区新型智慧城市产业联盟正式成立, 启明星辰是发起单位之一。其三³, 公司与青海省大数据有限责任公司在西宁举行战略合作签约仪式, 在数据加工融合、数据开放共享、应用建模、网络安全等领域建立全面、深入的战略合作伙伴关系。

投资要点

■ **智慧城市安全运维成为必然, 启明星辰领先布局:** 随着各地智慧城市的大力投入, 对智慧城市带来的安全问题也越来越重视。从政策角度讲, 随着《网络安全法》的实施, 国家对于关键信息基础设施的运行安全、监测预警等均提出了新的要求。从用户需求角度来讲, 对于智慧城市而言, 其所涉及的关键信息基础设施及上层应用的范围均非常广, 威胁来源非常复杂, 而一旦受到攻击其损失难以估计。仅依靠产品无法解决问题, 所以其需求已从传统的产品需求转变为对安全的直接需求, 持续的城市级运营维护成为必然。启明星辰的智慧城市安全运维本质上是做地方城市的安全托管云, 可以以云的模式帮助各地智慧城市实现安全态势感知。启明星辰的智慧城市运营中心分为三级, 按照分层的功能来看, 第一层是智慧城市基础设施和城市大数据中心的监测和防护架构; 第二层是其他关键信息基础设施以及金融、能源、运营商、医院等大型机构; 第三层则是其他分支机构及中小型企业。

■ **智慧城市安全项目持续落地, 未来有望实现快速复制:** 本次新闻公布的智慧城市主要包括粤港澳大湾区及青海省。南沙区目前专注于全国一流的“AI+智慧城市”的建设, 启明星辰未来将在南沙区设立南方总部, 打造领先的安全技术研究基地, 形成专业安全运营、安全培训基地等多个专业领域示范中心; 同时启明星辰将与南沙区公安分局的“互联网+可信身份认证”重大项目进行合作, 共同推动国家的“互联网+政务服务”工作持续进行。此外公司还参与首届粤港澳大湾区新型智慧城市高峰论坛, 会上启明星辰作为发起单位之一, 与国家信息中心、工信部等权威专家共同发起设立粤港澳大湾区新型智慧城市产业联盟。公司还与青海省大数据公司的合作, 在数据加工融合、数据开放共享、应用建模、网络安全等领域建立全面、深入的战略合作伙伴关系。公司在智慧城市安全项目上持续落地, 不断践行智慧城市框架, 未来智慧城市安全运营模式有望快速复制推进。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.70
一年最低/最高价	16.61/25.07
市净率(倍)	8.10
流通A股市值(百万元)	14202

基础数据

每股净资产(元)	3.05
资本负债率(%)	25.61
总股本(百万股)	897
流通A股(百万股)	575

相关研究

1. 启明星辰: 确认进度影响第三季度收入增速, 全年高增长可期-20171024
2. 启明星辰: 收入稳健增长, 全年业绩无虞-20170803
3. 启明星辰: 牵手腾讯云, 第三方独立安全运营受到认可-20170611
4. 启明星辰: 与云南政府签订战略合作协议, 开启网安服务新模式-20170601
5. 启明星辰: 商誉减值拖累业绩, 年度目标彰显发展信心-20170502

¹ <http://t.cn/RISeolo>

² <http://t.cn/RISecPX>

³ <http://mp.weixin.qq.com/s/uGrXmVcuVR7WjREYJukxmw>

■ **安全服务模式转型大步推进，市场份额有望提升：**大数据分析、云模式以及需求升级的三重推动，网安行业有望从当前的产品采购模式逐步向安全运维模式过渡，高壁垒决定了行业竞争格局走向集中。公司目前的智慧城市安全运营不断落地，未来有望通过异地复制实现市场份额的快速提升。同时公司作为第三方安全厂商，与诸如腾讯等云厂商实现生态系统层面的合作，为公司云计算时代的业务开展打下坚实基础。

■ **维持“买入”评级：**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.51 元/0.69 元/0.92 元，目前股价对应 PE 分别为 48/36/27 倍，公司作为网安领域布局最全的龙头，在安全运营的趋势下有望实现份额的快速提升，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**网络安全行业进展低于预期；子公司业绩承诺低于预期。

启明星辰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2147.9	3261.0	4192.8	5452.8	营业收入	1927.4	2588.0	3421.6	4586.3
现金	522.2	1472.7	1836.5	2306.3	营业成本	639.7	807.9	1043.9	1363.2
应收款项	1002.2	1134.4	1499.9	2010.4	营业税金及附加	22.0	37.5	49.6	66.5
存货	167.1	265.6	343.2	448.2	销售费用	474.5	711.7	958.0	1284.2
其他	456.4	388.2	513.2	687.9	管理费用	550.4	672.9	889.6	1192.4
非流动资产	1107.0	1214.8	1204.7	1189.0	财务费用	-7.3	-3.5	-5.8	-7.2
长期股权投资	89.5	89.5	89.5	89.5	投资净收益	-3.0	15.0	13.0	10.0
固定资产	228.5	343.3	340.1	331.3	其他	-112.1	-30.0	-35.0	-40.0
无形资产	208.1	201.2	194.3	187.3	营业利润	133.1	346.4	464.2	657.2
其他	580.8	580.8	580.8	580.8	营业外净收支	165.2	165.3	220.0	264.0
资产总计	3255.0	4475.8	5397.5	6641.8	利润总额	298.3	511.7	684.2	921.2
流动负债	930.6	1188.0	1555.4	2053.5	所得税费用	37.1	51.2	68.4	92.1
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	347.4	420.6	543.4	709.6	归属母公司净利润	265.2	460.5	615.8	829.1
其他	583.2	767.4	1012.0	1343.9					
非流动负债	65.0	65.0	65.0	65.0	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	995.6	1252.9	1620.4	2118.5	摊薄每股收益(元)	0.31	0.51	0.69	0.92
少数股东权益	33.9	33.9	33.9	33.9	每股净资产(元)	2.56	3.56	4.17	5.01
归属母公司股东权益	2225.5	3189.0	3743.3	4489.5	发行在外股份(百万股)	868.9	896.7	896.7	896.7
负债和股东权益总计	3255.0	4475.8	5397.5	6641.8	ROE(%)	11.9%	14.4%	16.5%	18.5%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	66.8%	68.8%	69.5%	70.3%
经营活动现金流	94.7	514.6	491.8	618.7	销售净利率(%)	13.6%	17.8%	18.0%	18.1%
投资活动现金流	-413.0	-67.0	-66.4	-66.0	资产负债率(%)	30.6%	28.0%	30.0%	31.9%
筹资活动现金流	40.2	502.9	-61.6	-82.9	收入增长率(%)	25.6%	34.3%	32.2%	34.0%
现金净增加额	-278.0	950.5	363.8	469.8	净利润增长率(%)	8.6%	73.7%	33.7%	34.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (2017 年发行在外股份变动是由于年初实行了增发)

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。

东吴证券投资评级标准:

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 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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.dwzq.com.cn>