

Q3 营收增速提升，净利同比下滑

启明星辰 (002439.SZ) 季报点评

核心结论

Q3 单季营收同比增长 24.77%，相较上半年增速提升。公司发布公告，2019 年前三季度实现营收 15.83 亿元，同比增长 21.57%，Q3 单季营收为 7.01 亿元，同比增长 24.77%，相较 2019H1 同比增速 19.13%有所提升。前三季度毛利率为 63.33%，相较 2019H1 毛利率 63.47%基本持平。2019 年前三季度归母净利润为 0.97 亿元，同比下滑 17.93%，主要系去年同期子公司恒安嘉新变更核算方法确认了近 8400 万元投资收益。

Q3 单季扣非净利同比下滑 12.49%，主要系 Q3 销售费用增幅大于营收增幅所致。2019 年 Q3 单季扣非净利为 0.80 亿元，同比下滑 12.49%，一方面由于 2018Q3 单季创造了历史 Q3 单季最高扣非净利记录，基数较高。另一方面，2019Q3 销售费用同比增幅 35.33%，超过营收同比增幅，我们预计销售费用的增长将为 Q4 的营收增长做好铺垫，看好公司 Q4 的业绩增长。

安全运营中心、工控安全等业务将持续成为未来公司业绩增长点。在“IT 时代步入 DT 时代，未来形成以数据为核心的安全防护体系”的大趋势下，网络安全市场规模将不断增长，安全服务占比将逐步提升。参照国际优秀网络安全企业的安全运营业务占比达 60%，预计公司安全运营业务将持续保持快速增长（2019H1 新增业务订单金额过亿），成为公司未来收入增长的重要动力之一。公司在工控安全领域案例多（200 多个）、产品线广、合作深，安全运营中心、工控安全等业务将持续成为未来公司业绩增长点。

投资建议：我们维持 2019-2021 年归母净利润分别为 7.15/8.97/11.05 亿元的预测，对应 EPS 为 0.80/1.00/1.23 元。维持目标价 36.27 元，鉴于 8 月以来公司股价涨幅较大，2019 年 PE 达到 42 倍，投资评级下调为增持。

风险提示：新业务拓展不及预期风险；产品销售季节性风险；国家各项产业政策风险。

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2279	2522	3252	4093	4974
增长率 (%)	18.2%	10.7%	29.0%	25.9%	21.5%
净利润 (百万元)	452	569	715	897	1105
增长率 (%)	70.4%	25.9%	25.6%	25.5%	23.2%
每股收益 (EPS)	0.50	0.63	0.80	1.00	1.23
市盈率 (P/E)	66.5	52.8	42.1	33.5	27.2
市净率 (P/B)	9.6	8.4	7.0	5.8	4.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

增持

股票代码 002439

前次评级 买入

评级变动 调低

当前价格 33.53

近一年股价走势



分析师

刘浩 S0800518070001

021-38584240

liuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

启明星辰：2Q 扣非净利增速环比 1Q 大幅提升—启明星辰 (002439.SZ) 1H19 中报点评 2019-08-06

启明星辰：净利润稳定增长，战略新业务初现规模—启明星辰 (002439) 年报点评 2019-04-25

启明星辰：Q3 扣非净利大幅增长，全年业绩指引向好—启明星辰 (002439) 季报点评 2018-10-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	596	672	1793	2179	2743	营业收入	2279	2522	3252	4093	4974
应收款项	1305	1718	2216	2789	3389	营业成本	793	871	1112	1402	1700
存货净额	179	170	225	284	344	营业税金及附加	30	31	40	50	60
其他流动资产	343	411	530	667	810	销售费用	565	613	750	904	1059
流动资产合计	2423	2971	4764	5919	7286	管理费用	616	692	852	1053	1259
固定资产及在建工程	252	249	230	211	193	财务费用	(3)	(5)	24	23	20
长期股权投资	117	82	82	82	82	其他费用/(-收入)	81	238	238	243	249
无形资产	191	190	190	186	182	营业利润	358	559	712	905	1124
其他非流动资产	1291	1409	1409	1409	1409	营业外净收支	112	41	41	41	41
非流动资产合计	1852	1929	1910	1887	1866	利润总额	470	600	753	946	1165
资产总计	4275	4900	6673	7806	9152	所得税费用	27	40	50	62	77
短期借款	6	0	0	0	0	净利润	443	560	704	883	1088
应付款项	426	578	764	964	1169	少数股东损益	(9)	(9)	(11)	(14)	(17)
其他流动负债	620	640	684	734	787	归属于母公司净利润	452	569	715	897	1105
流动负债合计	1046	1218	1448	1698	1955						
长期借款及应付债券	0	0	840	840	840	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
其他长期负债	52	58	58	58	58	盈利能力					
长期负债合计	52	58	898	898	898	ROE	14.2%	15.7%	16.5%	17.2%	17.5%
负债合计	1098	1277	2346	2596	2853	毛利率	65.2%	65.5%	65.8%	65.7%	65.8%
股本	897	897	897	897	897	营业利润率	15.7%	22.2%	21.9%	22.1%	22.6%
股东权益	3177	3623	4327	5210	6299	销售净利率	19.8%	22.6%	22.0%	21.9%	22.2%
负债和股东权益总计	4275	4900	6674	7806	9152	成长能力					
						营业收入增长率	18.2%	10.7%	29.0%	25.9%	21.5%
						营业利润增长率	168.7%	56.2%	27.5%	27.0%	24.3%
						净利润增长率	70.4%	25.9%	25.6%	25.5%	23.2%
						偿债能力					
						资产负债率	25.7%	26.1%	35.2%	33.3%	31.2%
						流动比	2.32	2.44	3.29	3.49	3.73
						速动比	2.15	2.30	3.13	3.32	3.55
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.50	0.63	0.80	1.00	1.23
						BVPS	3.50	4.00	4.80	5.80	7.03
						估值					
						P/E	66.5	52.8	42.1	33.5	27.2
						P/B	9.6	8.4	7.0	5.8	4.8
						P/S	13.2	11.9	9.2	7.3	6.0

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkeshu@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。