

计算机

2019年10月28日

启明星辰 (002439)

——连续超预期，表观隐藏 Q4 惊喜

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年10月25日

收盘价(元)	33.22
一年内最高/最低(元)	36.27/19.11
市净率	7.9
息率(分红/股价)	0.12
流通A股市值(百万元)	21070
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	4.2
资产负债率%	34.82
总股本/流通A股(百万)	897/634
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《启明星辰(002439)点评：连续6季度加速趋势已确定》2019/08/07

《启明星辰(002439)点评：可转债过会，城市安全运营资金保障到位》2018/11/13

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

宁柯瑜 A0230118070014
ningky@swsresearch.com

联系人

刘洋
(8621)23297818×7428
liuyang2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布 2019 年前三季度业绩报告，前三季度实现营收 15.83 亿元，同比增长 21.57%；实现归母净利润 9710 万元，同比增长-17.93%；扣非净利润 7765 万元，同比增长 239.18%。**业绩超预期。**
- **收入端：还原安方高科影响 Q3 单季度收入同比增长 28%，高速增长趋势确定。**19 前三季度收入需考虑安方高科影响，公司于 2018 年 10 月剥离安方高科，还原安方高科剥离影响，19Q3 同比增长 28.15%，延续高增长。19Q3 收入增速已经是过去 10 个季度以来增速最快季度，高速增长趋势确定！
- **费用端：收入成本错配预示 Q4 惊喜。**Q1-Q3 单季度销售费用同比增长 12.85%、-6.89%、35.33%，Q3 销售费用明显提升，高于营收增速，主要原因在于公司参与重要安保活动，收入需要到年底确认，预计给 Q4 带来弹性（从预付账款和存货较年初增加 85%、58% 也有预示）。同时从现金流量表的薪酬来看，前三季度“支付给职工现金以及为职工支付的现金”同比增长 15.45%，确定今年是费用小年。
- **利润端：考虑恒安嘉新和成本错配影响。**由于恒安嘉新独立上市，18Q1 公司对恒安嘉新的核算方法转换确认投资收益，产生非经常性损益 8366 万元。还原恒安嘉新的投资收益影响，19 前三季度的净利润同比增长 180.23%。
- **19 前三季度经营活动现金流净额同比 53% 亮眼，五年周期末客户付费加速。**现金流量表中，19 前三季度经营活动现金流金额同比增长 53.21%，其中“销售商品、提供劳务收到的现金”同比增长 29.66%，该项目为主要贡献。主要原因为销售回款增加，我们判断背后的原因在于“十三五”五年周期末期客户付费加速，尤其是政府类客户。
- **新业务发展势头亮眼，奠定长期成长曲线。**公司三大战略新业务——智慧城市安全运营、工业互联网安全、云安全。其中，根据公司披露，募投四个城市安全运营业务年均 9.6 亿元销售收入，3.63 亿元净利润，将大力推动收入增长，正式运营后年均净利润率可达 40%，远高于 2018 年的 22%。
- **上调 2020-2021 年营收、归母净利润预测，维持“买入”评级。**原预测 2019-2021 年实现营收 30.95、38.81、48.21 亿元，现预测为 30.95、39.64、49.23 亿元；原预测 2019-2021 年实现归母净利润 7.00、8.67、10.71 亿元，现预测为 7.00、9.09、11.20 亿元。对应 PE 为 43 倍、33 倍、27 倍。
- **风险提示：安全产业发展不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	2,522	1,583	3,095	3,964	4,923
同比增长率(%)	10.7	21.6	22.7	28.1	24.2
归母净利润(百万元)	569	97	700	909	1,120
同比增长率(%)	25.9	-17.9	23.0	29.9	23.2
每股收益(元/股)	0.63	0.11	0.78	1.01	1.25
毛利率(%)	65.5	63.3	63.2	62.5	62.3
ROE(%)	15.8	2.6	15.2	15.9	15.3
市盈率	52		43	33	27

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,279	2,522	3,095	3,964	4,923
其中: 营业收入	2,279	2,522	3,095	3,964	4,923
减: 营业成本	793	871	1,140	1,486	1,855
减: 税金及附加	30	31	38	49	60
主营业务利润	1,456	1,620	1,917	2,429	3,008
减: 销售费用	565	613	736	880	1,063
减: 管理费用	148	158	167	190	229
减: 研发费用	469	534	620	764	981
减: 财务费用	-3	-5	-8	-17	-39
经营性利润	277	320	402	612	774
减: 资产减值损失	109	38	-44	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	23	96	99	125	150
营业利润	358	559	744	956	1,184
加: 营业外净收入	112	41	0	0	0
利润总额	470	600	744	956	1,184
减: 所得税	27	40	57	63	83
净利润	443	560	688	893	1,101
少数股东损益	-9	-9	-12	-16	-19
归属于母公司所有者的净利润	452	569	700	909	1,120
全面摊薄总股本	897	897	897	897	897
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.78	1.01	1.25

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。