

启明星辰 (002439)

营收加速增长，公司未来发展前景广阔

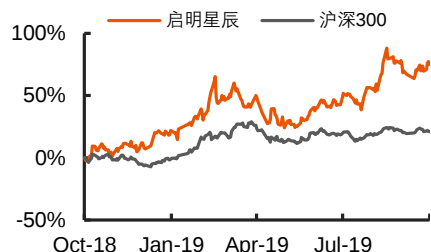
强烈推荐（维持）

现价：33.53 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.venustech.com.cn
大股东/持股	王佳/26.14%
实际控制人	严立
总股本(百万股)	897
流通 A 股(百万股)	634
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	300.66
流通 A 股市值(亿元)	212.67
每股净资产(元)	4.2
资产负债率(%)	34.8

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

陈苏 投资咨询资格编号
S1060519090002
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司公告 2019 年三季报，2019 年前三季度实现营业收入 15.83 亿元，同比增长 21.57%，实现归母净利润 9709.51 万元，同比下降 17.93%，EPS 为 0.1080 元。

平安观点：

- **公司前三季度营收加速增长：**根据公司公告，公司前三季度实现营收 15.83 亿元，同比增长 21.57%。分季度看，公司一季度、二季度、三季度营收增速分别为 18.64%、19.46%、24.77%，公司前三季度营收加速增长，主营业务发展态势良好。公司前三季度实现归母净利润 9709.51 万元，同比下降 17.93%，主要是因为去年同期确认了对参股公司恒安嘉新的 8000 多万的投资收益。剔除非经常性损益的影响，公司 2019 年前三季度扣非归母净利润为 7765.27 万元，同比增长约 2.4 倍。
- **公司前三季度毛利率同比基本持平，期间费用率有所下降：**公司 2019 年前三季度毛利率为 63.33%，相比去年同期 63.53% 的毛利率水平基本持平。公司 2019 年前三季度期间费用率为 63.57%，相比去年同期下降 4.4 个百分点，其中销售费用率和管理费用率（管理费用包括研发费用）分别同比下降 1.78 个百分点和 3.87 个百分点。单季度看，公司单三季度毛利率为 63.15%，同比小幅下降 0.98 个百分点；期间费用率为 55.35%，同比提高 3.34 个百分点，其中销售费用率同比提高了 1.94 个百分点，表明公司三季度加大了销售投入。
- **等保 2.0 带来行业发展机遇，作为行业龙头，公司未来发展前景广阔：**2019 年 5 月，等保 2.0 相关标准正式发布，并将于 2019 年 12 月 1 日开始实施。等保 2.0 的推出会拉动整个网络安全市场的需求，在云安全、工控安全等新兴安全领域的作用更为明显。作为行业龙头，公司一方面通过城市安全运营中心业务巩固在业内的领先优势，另一方面在云安全和工控安全领域也取得了实质性进展。我们看好公司把握行业机遇的能力，公司未来发展前景广阔。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2279	2522	3272	4092	5125
YoY(%)	18.2	10.7	29.8	25.1	25.2
净利润(百万元)	452	569	712	893	1121
YoY(%)	70.4	25.9	25.2	25.4	25.5
毛利率(%)	65.2	65.5	65.0	64.8	64.7
净利率(%)	19.8	22.6	21.8	21.8	21.9
ROE(%)	13.9	15.5	16.3	17.1	17.8
EPS(摊薄/元)	0.50	0.63	0.79	1.00	1.25
P/E(倍)	66.5	52.8	42.2	33.7	26.8
P/B(倍)	9.6	8.4	7.0	5.9	4.8

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2019-2021 年的盈利预测，EPS 分别为 0.79 元、1.00 元、1.25 元，对应 10 月 24 日收盘价的 PE 分别约为 42.2、33.7、26.8 倍。公司是我国网络安全行业领航者，产业链布局完整，将在国内网络安全市场的快速发展中深度受益。公司城市安全运营中心业务发展势头亮眼，未来将成为公司业绩的有力增长点。等保 2.0 监管范围的扩大，将为公司云安全、工业互联网安全业务带来发展机遇。公司云安全、工业互联网安全业务未来发展可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（一）商誉减值的风险：公司通过积极的外延式并购，收购了书生电子、合众数据等子公司，若公司与并购的子公司未来不能实现有效的整合，公司并购的子公司不能持续保持良好的经营状况，则公司存在商誉减值的风险；（二）公司城市安全运营业务推进进度不达预期：当前，公司已经启动了成都等地的安全运营中心，但是其他安全运营中心的陆续启动存在不达预期的风险，从而导致公司城市安全运营业务推进进度不达预期；（三）公司工控安全业务发展不达预期：当前，公司的工控安全产品处于行业第一梯队的位置，但网络安全产品和技术一直在持续的更新和迭代，如果公司不能持续保持工控安全产品的领先，公司的工控安全业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2971	5076	6139	7685
现金	672	2139	2720	3337
应收票据及应收账款	1635	2100	2571	3279
其他应收款	87	108	136	170
预付账款	18	51	35	73
存货	170	289	288	437
其他流动资产	389	389	389	389
非流动资产	1929	1858	1778	1793
长期投资	82	47	12	-23
固定资产	249	293	333	385
无形资产	215	137	56	54
其他非流动资产	1383	1380	1377	1378
资产总计	4900	6934	7917	9479
流动负债	1218	1581	1720	2215
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	578	743	916	1170
其他流动负债	640	838	804	1044
非流动负债	58	1065	1065	1065
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	58	1065	1065	1065
负债合计	1277	2646	2785	3280
少数股东权益	33	22	8	-9
股本	897	897	897	897
资本公积	930	930	930	930
留存收益	1804	2505	3385	4488
归属母公司股东权益	3591	4267	5124	6209
负债和股东权益	4900	6934	7917	9479

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	310	511	616	671
净利润	560	701	879	1103
折旧摊销	124	126	140	68
财务费用	-5	-19	-40	-45
投资损失	-96	-20	-20	-20
营运资金变动	-320	-276	-342	-435
其他经营现金流	46	0	0	0
投资活动现金流	-197	-34	-39	-62
资本支出	125	-36	-45	50
长期投资	-29	35	35	35
其他投资现金流	-101	-35	-49	23
筹资活动现金流	-97	990	4	9
短期借款	-6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-60	990	4	9
现金净增加额	17	1467	581	617

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2522	3272	4092	5125
营业成本	871	1146	1440	1810
营业税金及附加	31	40	50	62
营业费用	613	753	925	1127
管理费用	158	196	230	256
研发费用	534	654	818	1025
财务费用	-5	-19	-40	-45
资产减值损失	38	33	41	51
其他收益	180	200	220	240
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	96	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	559	690	869	1098
营业外收入	45	60	70	80
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	600	746	935	1174
所得税	40	45	56	70
净利润	560	701	879	1103
少数股东损益	-9	-11	-14	-17
归属母公司净利润	569	712	893	1121
EBITDA	704	829	1002	1150
EPS (元)	0.63	0.79	1.00	1.25

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.7	29.8	25.1	25.2
营业利润(%)	56.2	23.4	26.0	26.3
归属于母公司净利润(%)	25.9	25.2	25.4	25.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	65.5	65.0	64.8	64.7
净利率(%)	22.6	21.8	21.8	21.9
ROE(%)	15.5	16.3	17.1	17.8
ROIC(%)	14.9	12.5	13.1	14.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	26.1	38.2	35.2	34.6
净负债比率(%)	-17.5	-25.5	-32.6	-37.0
流动比率	2.4	3.2	3.6	3.5
速动比率	2.0	2.7	3.2	3.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.79	1.00	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.57	0.69	0.75
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.76	5.71	6.92
估值比率	-	-	-	-
P/E	52.8	42.2	33.7	26.8
P/B	8.4	7.0	5.9	4.8
EV/EBITDA	41.9	35.0	28.3	24.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融 融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033