

计算机

2018年11月13日

启明星辰 (002439)

——可转债过会，城市安全运营资金保障到位

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2018年11月12日

收盘价(元)	21.34
一年内最高/最低(元)	30.14/15.32
市净率	6.0
息率(分红/股价)	0.23
流通A股市值(百万)	12494
上证指数/深证成指	2630.52/7832.29

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年09月30日

每股净资产(元)	3.55
资产负债率%	25.89
总股本/流通A股(百万)	897/585
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：18Q3 扣除非经常性损益利润 yoy78%超预期，全年信心增强》2018/10/31

《启明星辰(002439)点评：18Q3 扣非增长超预期，实则为内生增长的拐点》2018/10/17

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@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**：2018年11月12日公司发布公告，证监会通过公司公开发行可转换公司债券的申请。本次可转债的正式核准文件，公司将在收到中国证监会予以核准的正式文件后另行公告。
- **预案计划募集 10.45 亿用于济南、杭州、昆明、郑州等城市安全运营中心**。根据 2018 年 9 月 4 日可转债预案第二次修订稿，本次拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 10.45 亿元，主要用于 4 个城市安全运营中心项目（济南、杭州、昆明、郑州）和补充流动资金。根据公告，公司可根据项目进度的实际情况先自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。济南、杭州、昆明、郑州分别投入 0.57 亿元、1.35 亿元、3.73 亿元、3.75 亿元，建设周期为 2.5 或 3 年，预计在 2020 年前后建设完成。
- **政府和国企、央企对安全意识提升，城市安全运营正是核心需求，行业将有分散到集中**。由于信息安全行业的产品众多，大到集团公司小到部门，都可能需要针对单个产品进行单独招标，并且为了防止一家独大，往往出现刻意分散招标的情况，导致信息安全行业出现小公司林立、市场集中度较为分散的格局，而由于分散招标，很难形成各种网安产品的立体联动防御和大数据分析，信息安全公司也很难提供有效的整体安全服务。但是随着大数据、云模式以及需求升级的三级推动，信息安全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，并且高壁垒决定了行业竞争格局走向集中。公司的城市安全运营将以服务的方式满足下游客户需求。
- **城市安全运营中心业务，标志公司从产品向服务升级转型的重要一环**。公司瞄准客户核心需求，“跑马圈地”快速落地城市安全运营中心，抢占市场先机，对部门众多的政府和事业单位提供统一的安全服务，也将形成公司的核心竞争优势。
- **募投的四个城市安全运营正式运营后预计年均 9.6 亿元销售收入，3.63 亿元净利润，净利润高达 40%**。根据公司预案披露，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%，远高于目前 13%。目前已经落地成都、天津、贵州、云南、广东、重庆。根据中报，上半年该业务实现销售额超过 5000 万，进展超预期。
- **维持盈利预测和“买入”评级**。预计 2018-2020 年实现营收 27.67、34.01、41.56 亿元，归母净利润为 5.89、7.89、10.17 亿元，对应 PE 为 32 倍、24 倍、19 倍。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,279	1,302	2,767	3,401	4,156
同比增长率(%)	18.22	10.75	21.40	22.90	22.20
净利润(百万元)	452	118	589	789	1,017
同比增长率(%)	70.42	114.56	30.31	34.00	28.90
每股收益(元/股)	0.50	0.13	0.66	0.88	1.13
毛利率(%)	65.2	63.5	64.1	64.3	64.8
ROE(%)	14.4	3.7	15.8	17.5	18.4
市盈率	42		32	24	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“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	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,534	1,927	2,279	2,767	3,401	4,156
营业收入同比增长率 (yoy)	28.29%	25.65%	18.22%	21.40%	22.90%	22.20%
减: 营业成本	483	640	793	994	1,216	1,462
毛利率 (%)	68.50%	66.81%	65.18%	64.10%	64.30%	64.80%
减: 营业税金及附加	22	22	30	36	44	54
主营业务利润	1,028	1,266	1,456	1,737	2,141	2,640
主营业务利润率 (%)	67.04%	65.67%	63.88%	62.78%	62.95%	63.52%
减: 销售费用	465	474	565	624	705	829
减: 管理费用	407	550	616	704	817	1,021
减: 财务费用	-2	-7	-3	4	7	10
经营性利润	158	248	277	405	612	780
经营性利润同比增长率 (yoy)	19.09%	57.12%	11.71%	46.10%	51.11%	27.45%
经营性利润率 (%)	10.30%	12.87%	12.17%	14.64%	17.99%	18.77%
减: 资产减值损失	27	112	109	-36	0	0
加: 投资收益及其他	21	-3	23	0	0	0
营业利润	152	133	358	440	612	780
加: 营业外净收入	145	165	112	191	234	311
利润总额	297	298	470	631	846	1,091
减: 所得税	42	37	27	61	82	106
净利润	255	261	443	570	764	985
少数股东损益	11	-4	-9	-19	-25	-33
归属于母公司所有者的净利润	244	265	452	589	789	1,017
净利润同比增长率 (yoy)	43.30%	8.62%	70.41%	30.31%	34.00%	28.90%
全面摊薄总股本	830	869	897	897	897	897
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.51	0.66	0.88	1.13
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.91%	13.76%	19.83%	-	-	-
ROE	14.43%	11.92%	14.41%	15.80%	17.50%	18.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swyhsc.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swyhsc.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swyhsc.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。