

国内信息安全市场龙头

——启明星辰(002439)调研简报

核心观点

1、UTM 仍是公司主要的业绩驱动力。公司 05 年以前的业绩成长动力主要为 IPS/IDS。05 年公司正式推出自主知识产权的 UTM 产品。由于 UTM 具备了防火墙、防入侵、防攻击等功能，开始逐渐取代防火墙成为下一代的网关产品，Fortinet 目前在国外大力推广 UTM 产品。近几年国内 UTM 产品的增速达到了 20%以上，预计未来的增速也将显著高于信息安全市场的行业增速。公司的 UTM 产品在国内市场占有率为 16.7%，位居第二，仅次于 Fortinet 约 1 个百分点，目前在公司收入中占比达到 25%，近两年来复合增速达到了 96%，UTM 产品需求旺盛，未来仍将是公司业绩成长的主要驱动力。

2、等级保护和分级保护短期内提振行业需求。国家保密局推动的国家涉密信息分级保护和 07 年公安部牵头推动的信息安全等级保护对信息安全产品的市场需求也持续旺盛，由于前几年主要为试点，近几年开始大规模推广，市场需求有不断加速的趋势。国内目前的 2000 多家军工企业、政府机关都在加速推进信息安全建设，由于分级保护强制性更强，目前的建设速度更快。等级保护需要先进行定级，涉及企业上万家，且在 3 级以上的信息安全项目不允许外资厂商进入，目前仍在试点，未来建设速度仍然有望提速。等级保护和分级保护市场容量在几十亿元，将对公司信息安全产品形成较大的需求。

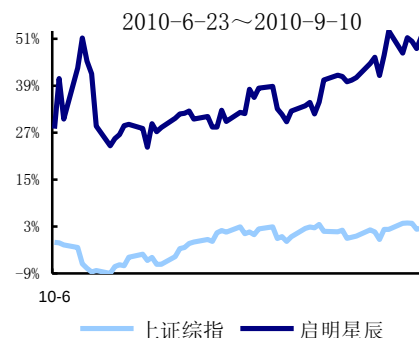
3、信息安全市场未来空间仍然巨大。赛迪顾问的数据显示 09 年年中国信息安全市场规模为 92.94 亿元，同比增长 17.23%，4 年复合增速达到 20.14%，远高于全球市场平均增速，预计未来仍能维持 20%左右的增速。但与欧美等发达国家的信息安全市场相比，我国的信息安全市场整体发展水平还不高，信息安全投入占 IT 整体投入的比重较低。07 年国内信息安全市场规模仅占 IT 市场规模的 0.98%，远低于欧美市场 8%-12%的比例，未来我国信息安全市场仍有巨大的发展空间。

4、给予公司“短期推荐、长期 A”的投资评级。我们看好国内信息安全市场未来的发展前景，公司是信息安全市场的领军企业，过去 4 年业绩复合增速达到 50%左右，由于行业需求仍然旺盛，市场空间很大，因此我们预计公司业绩也将维持较快的增速。我们预计公司 10-12 年 EPS 为 0.68、0.87 和 1.05 元，目前对应的动态 PE 分别为 56、44 和 36 倍，给予公司短期推荐、长期 A 的投资评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	304	396	513	657
同比增速(%)	11.20%	30.32%	29.43%	28.14%
净利润(百万)	52	67	86	103
同比增速(%)	9.56%	29.70%	27.37%	20.76%
EPS(元)	0.53	0.68	0.87	1.05
P/E	71.60	55.81	43.62	36.14

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	9875.91
流通A股(万股)	2000.00
52周内股价区间(元)	30.0-40.45
总市值(亿元)	37.48
总资产(亿元)	5.41
每股净资产(元)	4.56
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-新股研究-启明星辰(002439):国内信息安全市场的领跑者》2010-06-01

研究员:姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,410	39,630	51,293	65,727
营业成本	11,031	15,543	20,261	26,094
营业税金及附加	1,049	1,367	1,770	2,268
销售费用	10,216	13,276	17,132	21,953
管理费用	5,354	6,995	9,028	11,568
财务费用	275	-396	-769	-986
资产减值损失	277	0	0	0
投资净收益	-60	0	0	0
营业利润	2,148	2,845	3,873	4,831
加：营业外收入	3,778	4,778	5,778	6,778
减：营业外支出	218	218	218	218
利润总额	5,708	7,405	9,433	11,391
减：所得税	416	540	688	831
净利润	5,291	6,865	8,745	10,560
减：少数股东损益	104	137	175	211
归属于母公司的净利润	5,187	6,728	8,570	10,349
每股收益（全面摊薄）	0.53	0.68	0.87	1.05

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com