

启明星辰 (002439)

公司研究/点评报告

2020Q4 收入增速近五成，新安全业务成为亮点

—启明星辰 (002439) 2020 年业绩快报点评

点评报告/计算机

2021 年 03 月 03 日

一、事件概述

公司 2021 年 3 月 2 日发布业绩快报，2020 年实现收入 36.5 亿元，同比增长 18.16%；归母净利润 7.93 亿元，同比增长 15.19%。

二、分析与判断

➤ 2020Q4 单季回暖明显，利润率不断提升

2020Q4 单季收入端增速超 45%。2020 年第四季度单季营业收入 22.07 亿元，同比增长 46.51%，疫情影响前三季度业绩表现，但第四季度回暖明显，体现下游需求景气度及公司自身实力。

利润率不断优化，体现自身竞争力及费用把控能力。公司利润端全年稳定增长，扣非归母净利润 7.02 亿元，同比增速达到 22.28%，扣非归母净利润/营业收入这一比值达到 21.72%，同比提升 3.12 个百分点，体现公司自身产品竞争力以及费用端的良好把控。

➤ 新安全转型已见成效，成为重要的长期看点

公司着力发力安全运营、云安全、工业互联网三大新业务，其中城市安全运营业务的持续推进和渗透，一方面扩大区域覆盖，另一方面提升了多个区域市场的销售额，协同效应明显。

新安全占比近 30%，自身技术实力及商业模式不断验证，成为长期的主要看点。公司披露安全运营、云安全、工业互联网安全三大战略新业务全年销售额已达 10 亿规模，占整体收入比重已接近 30%（业绩快报并未透露准确数字，为初步测算），而去年同期占比为约两成。公司在新兴领域持续快速成长，证明了自身研发实力以及商业模式的可行性，目前网络安全市场正处于变革期，云安全等新安全是未来行业发展的核心主题，公司新安全业务的持续发展预计将成为长期成长的重要动力。

三、投资建议

疫情影响下，公司前三季度业绩承压，但全年收入、利润稳步增长，体现行业景气度以及公司自身领军地位，与此同时公司新安全业务发展态势良好，打开未来成长空间。预计公司 20-22 年 EPS 为 0.85/1.12/1.4 元，对应现价 PE 为 37/28/22 倍，根据 Wind 一致预期，Wind 网络安全板块 21 年平均估值为 38 倍，公司具备估值优势，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业需求释放节奏不及预期，政策落地不及预期，重点客户需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,089	3,650	4,577	5,641
增长率 (%)	22.5%	18.2%	25.4%	23.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	688	792	1,049	1,311
增长率 (%)	21.0%	15.1%	32.5%	24.9%
每股收益 (元)	0.77	0.85	1.12	1.40
PE (现价)	40.9	37.1	28.0	22.4
PB	6.5	5.7	4.7	3.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 31.51 元

交易数据

2021-3-2

近 12 个月最高/最低(元)	47.19/28.88
总股本 (百万股)	934
流通股本 (百万股)	714
流通股比例 (%)	76.48
总市值 (亿元)	294
流通市值 (亿元)	225

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证 S0100519020001
 电话： 021-60876718
 邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001
 电话： 01085127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026
 电话： 021-60876718
 邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 启明星辰 (002439) 2020 年半年报点评：短期承压不改长期景气，新兴业务持续取得进展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,089	3,650	4,577	5,641
营业成本	1,057	1,265	1,565	1,903
营业税金及附加	33	43	53	64
销售费用	697	848	989	1,097
管理费用	164	211	254	320
研发费用	590	736	898	1,122
EBIT	548	547	817	1,135
财务费用	23	(12)	(17)	(25)
资产减值损失	(21)	0	0	0
投资收益	20	46	54	40
营业利润	741	783	1,070	1,381
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	738	835	1,112	1,391
所得税	56	56	77	98
净利润	682	779	1,034	1,293
归属于母公司净利润	688	792	1,049	1,311
EBITDA	675	673	907	1,205

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1630	2304	3289	4447
应收账款及票据	2156	2457	2864	3424
预付款项	32	32	44	51
存货	245	257	360	392
其他流动资产	15	15	15	15
流动资产合计	5130	6137	7681	9465
长期股权投资	87	133	187	228
固定资产	278	290	311	328
无形资产	193	105	58	32
非流动资产合计	1766	1805	1791	1781
资产合计	6896	7942	9472	11247
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	725	853	1065	1289
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1620	1850	2345	2826
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	908	908	908	908
非流动负债合计	908	908	908	908
负债合计	2528	2758	3253	3735
股本	897	934	934	934
少数股东权益	4	(8)	(23)	(41)
股东权益合计	4368	5184	6219	7512
负债和股东权益合计	6896	7942	9472	11247

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	22.5%	18.2%	25.4%	23.3%
EBIT 增长率	73.6%	-0.2%	49.4%	38.9%
净利润增长率	21.0%	15.1%	32.5%	24.9%
盈利能力				
毛利率	65.8%	65.4%	65.8%	66.3%
净利率	22.3%	21.7%	22.9%	23.2%
总资产收益率 ROA	10.0%	10.0%	11.1%	11.7%
净资产收益率 ROE	15.8%	15.3%	16.8%	17.4%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.3	3.3	3.3
速动比率	3.0	3.2	3.1	3.2
现金比率	1.6	1.8	1.8	1.9
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	211.1	204.8	200.7	196.7
存货周转天数	70.7	71.4	71.0	71.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.1	1.4
每股净资产	4.9	5.6	6.7	8.1
每股经营现金流	0.5	0.8	1.0	1.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.9	37.1	28.0	22.4
PB	6.5	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	22.6	19.8	14.9	11.1
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	682	779	1,034	1,293
折旧和摊销	147	127	89	70
营运资金变动	(294)	(104)	(63)	(145)
经营活动现金流	442	704	965	1,168
资本开支	168	(33)	(20)	10
投资	(99)	0	0	0
投资活动现金流	(351)	33	20	(10)
股权募资	1,036	(63)	0	0
债务募资	1	0	0	0
筹资活动现金流	871	(63)	(0)	(0)
现金净流量	963	674	985	1,158

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。