

启明星辰 (002439.SZ) 业绩符合预期, 三大战略新业务高增长

2021年03月04日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

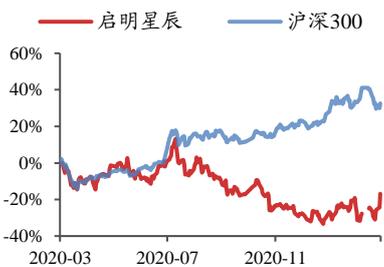
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2021/3/3
当前股价(元)	34.66
一年最高最低(元)	47.67/27.58
总市值(亿元)	323.58
流通市值(亿元)	247.47
总股本(亿股)	9.34
流通股本(亿股)	7.14
近3个月换手率(%)	114.9

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 持续加码战略新业务, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级

考虑员工持股激励费用影响, 同时公司研发及市场投入不断加大, 我们下调公司2020-2022年归母净利润预测为7.93、10.51、13.72亿元(原预测为8.54、11.09、14.02亿元), EPS为0.85、1.13、1.47元/股, 当前股价对应2020-2022年PE为40.8、30.8、23.6倍, 公司长期持续快速成长可期, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, Q4收入大增46.5%

根据公司业绩预告, 2020年公司实现营业收入36.5亿元、归母净利润7.93亿元、扣除非经常性损益的净利润7.02亿元, 同比增长分别为18.16%、15.19%、22.28%。若考虑股权激励费用影响, 则扣非净利润预计同比增速更高, 业绩整体符合预期。其中, Q4单季实现营业收入22.07亿元, 同比增长46.51%, Q4业绩大幅增长主要得益于2020年下半年开始公司订单实现高速增长, 同时订单的実施和确认在Q4迅速恢复。

● 三大战略新业务全年销售额达10亿元, 实现高速增长

2020年公司围绕三大战略新业务持续加强研发和市场布局。其中, 对于城市安全运营业务的持续推进和渗透, 在不断扩大区域覆盖的同时, 也有力提升了多个区域市场的销售额, 协同效应明显。安全运营、云安全、工业互联网安全三大战略新业务的快速增长, 全年销售额已达10亿规模, 在总收入中占比超过27%。

● 政策落地有望加速, 行业景气度有望继续向上, 公司有望充分受益

展望2021年, 一方面, 等保2.0、攻防演练等合规性政策的执行力度有望加大, 《国家关键信息基础设施安全保护条例》有望出台; 另一方面, 网络安全实战化演练行动的覆盖范围、实施力度有望进一步增加。此外, 2021年是建党100周年, 相关重保投入也有望增加。

● **风险提示:** 宏观经济下行风险; 市场竞争加剧; 城市安全运营业务不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,522	3,089	3,651	4,772	6,082
YOY(%)	10.7	22.5	18.2	30.7	27.4
归母净利润(百万元)	569	688	793	1,051	1,372
YOY(%)	25.9	21.0	15.2	32.6	30.5
毛利率(%)	65.5	65.8	65.9	65.4	65.4
净利率(%)	22.6	22.3	21.7	22.0	22.6
ROE(%)	15.5	15.6	15.3	16.9	18.2
EPS(摊薄/元)	0.61	0.74	0.85	1.13	1.47
P/E(倍)	56.9	47.0	40.8	30.8	23.6
P/B(倍)	9.0	7.8	6.6	5.4	4.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2971	5130	5992	7720	8602
现金	672	1630	2416	2422	3248
应收票据及应收账款	1635	2156	2029	3561	3565
其他应收款	87	100	112	170	189
预付账款	18	32	38	49	62
存货	170	245	256	401	438
其他流动资产	389	968	1141	1117	1100
非流动资产	1929	1766	1647	1647	1719
长期投资	82	87	82	75	71
固定资产	249	278	301	368	441
无形资产	215	213	126	42	36
其他非流动资产	1383	1188	1139	1162	1172
资产总计	4900	6896	7640	9367	10321
流动负债	1218	1620	1738	2628	2427
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	578	725	785	1414	1216
其他流动负债	640	894	952	1213	1210
非流动负债	58	908	737	568	398
长期借款	0	850	680	510	340
其他非流动负债	58	58	57	58	58
负债合计	1277	2528	2475	3196	2825
少数股东权益	33	4	-6	-19	-36
股本	897	897	934	934	934
资本公积	930	889	889	889	889
留存收益	1804	2459	3199	4188	5478
归属母公司股东权益	3591	4363	5171	6190	7532
负债和股东权益	4900	6896	7640	9367	10321

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	497	730	260	1065
净利润	560	682	783	1038	1355
折旧摊销	124	127	114	121	55
财务费用	-5	23	-15	-27	-38
投资损失	-96	-20	-30	-40	-50
营运资金变动	-320	-294	-129	-831	-256
其他经营现金流	46	-20	8	-1	-1
投资活动现金流	-197	-351	93	-78	-146
资本支出	125	168	-42	-5	71
长期投资	-29	-99	5	5	4
其他投资现金流	-101	-282	56	-79	-71
筹资活动现金流	-97	871	32	-175	-163
短期借款	-6	1	0	0	0
长期借款	0	850	-170	-170	-170
普通股增加	0	0	37	0	0
资本公积增加	-31	-41	0	0	0
其他筹资现金流	-60	61	165	-5	7
现金净增加额	17	1016	785	6	827

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2522	3089	3651	4772	6082
营业成本	871	1057	1246	1649	2104
营业税金及附加	31	33	39	51	65
营业费用	613	697	809	1040	1308
管理费用	158	164	217	263	316
研发费用	534	590	703	907	1143
财务费用	-5	23	-15	-27	-38
资产减值损失	38	-21	-24	-32	-40
其他收益	180	186	137	160	188
公允价值变动收益	0	85	0	0	0
投资净收益	96	20	30	40	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	559	741	844	1121	1462
营业外收入	45	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	600	738	841	1118	1459
所得税	40	56	58	79	104
净利润	560	682	783	1038	1355
少数股东损益	-9	-6	-10	-13	-17
归母净利润	569	688	793	1051	1372
EBITDA	704	872	919	1185	1442
EPS(元)	0.61	0.74	0.85	1.13	1.47

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	22.5	18.2	30.7	27.4
营业利润(%)	56.2	32.6	13.9	32.8	30.5
归属于母公司净利润(%)	25.9	21.0	15.2	32.6	30.5
获利能力					
毛利率(%)	65.5	65.8	65.9	65.4	65.4
净利率(%)	22.6	22.3	21.7	22.0	22.6
ROE(%)	15.5	15.6	15.3	16.9	18.2
ROIC(%)	14.9	13.1	12.5	14.4	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	36.7	32.4	34.1	27.4
净负债比率(%)	-17.5	-17.1	-29.8	-27.8	-36.2
流动比率	2.4	3.2	3.4	2.9	3.5
速动比率	2.0	3.0	3.2	2.7	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.74	0.85	1.13	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.53	0.78	0.28	1.14
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.44	5.27	6.36	7.80
估值比率					
P/E	56.9	47.0	40.8	30.8	23.6
P/B	9.0	7.8	6.6	5.4	4.4
EV/EBITDA	45.1	35.2	32.5	25.0	19.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn