

启明星辰 (002439): q4公司业绩表现强劲, 公司稳步推进中长期发展战略

2021年03月10日

强烈推荐/维持

启明星辰

公司报告

财务预告概况: 公司发布 2020 年业绩快报, 公司实现营业收入 36.5 亿元、归属于上市公司股东的净利润 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%。

前三季度业绩大幅下滑, 第四季度力挽狂澜。 2020 年前三季度公司业绩大幅下滑, 根据半年报和第三季度报告显示, 公司在年中的营收较上一年同期减少 14.45%; 年中归属于上市公司股东的净利润为 2,138 万元, 较上年同期减少 255.46%; 第三季度的营收较上一年同期减少 1.76%; 第三季度的基本每股收益较上年同期下跌 30.56%。由于 Q1 公司及公司的上下游企业和客户复工复产延迟, 导致公司部分合同的实施、交付及验收工作相应推迟; Q2 公司持续在产品战略和营销战略方面的投入增加, 由此产生的各项费用有所增加, 故公司上半年的业绩亏损。但随着疫情好转, Q4 公司订单实施确认恢复, 单季实现营收 22.07 亿元, 同比增长 46.51%, 因此公司 2020 年全年业绩较上年有两位数的同比增长。

延续中长期发展战略, “研发新品” + “渗透运营” 开拓新业务。 从半年报来看, 公司 20 年上半年研发投入 3.29 亿, 同比增长 12.50%, 占营收比重达到 43.58%。公司在业绩压力较大的情况下仍保持高强度的研发投入, 促进公司对新产品的研发, 以支持战略新业务的开展。云安全领域, 公司完成了 30 余家大客户, 仍有 20 多个正在进行, 预计 20 年云安全营收增速会有 50%。工业互联网领域, 公司 14 年开始进入, 已经积累了上千个案例, 有场景化趋势, 整个行业目前仍是蓝海状态。此外公司对城市安全运营业务持续推进和渗透, 公司 20 年年底预计覆盖城市数量达到 80 个, 21 年预计覆盖 100 个。20 年安全运营、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%。

网络安全产业景气度向好, 公司努力打造持续创新能力, 积极对接需求预计将在零信任+新领域拓展+实战攻防的行业发展趋势中保持竞争力。 目前, 在等保 2.0, 数据安全法、新基建等外部力量的驱动下, 网络安全行业快速成长, 根据 idc 数据, 近年来有超 20% 以上的增速, 预计仍将保持。公司在行业发展热潮当中保持专注, 积极投入, 致力于打造持续创新能力, 并且利用直销为主的特点及时把握用户需求, 快速跟进发展安全运营、云安全和工业互联网安全, 并围绕零信任推出落地的成熟行业解决方案, 预计公司在未来仍将保持行业龙头的市场地位。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 7.93/10.30/12.94 亿元, 对应 EPS 分别为 0.85/1.10/1.39 元。当前股价对应 PE 分别为 41.14/31.67/25.21 倍。看好公司云安全、安全运营、工业互联网安全三大战略新业务的发展, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧风险, 政策实施不及预期风险, 下游客户信息安全投入不及预期风险。

公司简介:

公司是国内极具实力的、拥有完全自主知识产权的网络安全产品、可信安全管理平台、安全服务与解决方案的综合提供商。目前, 启明星辰已对网御星云、杭州合众、书生电子进行了全资收购, 自此, 集团成功实现了对网络安全、数据安全、应用业务安全等多领域的覆盖, 形成了信息安全产业生态圈。多年来, 启明星辰一直保持着我国入侵检测/入侵防御、统一威胁管理、安全管理平台、运维安全审计、数据审计与防护市场占有率第一位。

资料来源: wind, 东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

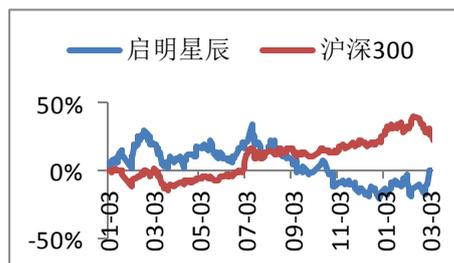
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	23.51-47.67
总市值 (亿元)	326
流通市值 (亿元)	249
总股本/流通 A 股 (万股)	9.34-7.14
流通 B 股/H 股 (万股)	-
52 周日均换手率	1.56%

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

研究助理: 魏宗

010-66554060

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119080012

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,521.81	3,089.50	3,650.40	4,680.65	5,880.00
增长率(%)	10.68%	22.51%	18.16%	28.22%	25.62%
归母净利润(百万元)	568.95	688.28	792.81	1,030.06	1,294.07
增长率(%)	25.90%	20.97%	15.19%	29.92%	25.63%
净资产收益率(%)	15.85%	15.77%	16.10%	17.95%	19.26%
每股收益(元)	0.63	0.77	0.85	1.10	1.39
PE	55.46	45.38	41.14	31.67	25.21
PB	8.73	7.18	6.62	5.69	4.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	2971	5130	4431	5865	7322	营业收入	2522	3089	3650	4681	5880		
货币资金	672	1630	1449	2164	2527	营业成本	871	1057	1255	1605	2019		
应收账款	1560	2064	2348	3069	3819	营业税金及附加	31	33	42	51	66		
其他应收款	83	95	112	144	181	营业费用	613	697	855	1077	1365		
预付款项	18	32	28	36	38	管理费用	158	164	211	260	333		
存货	170	245	268	357	440	财务费用	-5	23	-11	20	-2		
其他流动资产	389	15	104	-59	131	研发费用	534	590	657	702	882		
非流动资产合计	1929	1766	2203	2085	1793	资产减值损失	37.88	-20.54	24.15	20.00	20.00		
长期股权投资	82	87	550	450	350	公允价值变动收益	0.00	84.59	0.00	0.00	0.00		
固定资产	249	278	292	301	305	投资净收益	95.79	20.20	80.00	0.00	30.00		
无形资产	190	193	185	177	170	加:其他收益	180.44	185.86	187.64	195.00	200.00		
其他非流动资产	157	173	0	0	0	营业利润	559	741	885	1141	1428		
资产总计	4900	6896	6634	7951	9115	营业外收入	44.88	1.07	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	1218	1620	1874	2361	2766	营业外支出	3.89	4.15	2.62	0.00	0.00		
短期借款	0	1	700	700	700	利润总额	600	738	883	1141	1428		
应付账款	578	725	835	1077	1349	所得税	40	56	71	91	114		
预收款项	150	214	219	271	308	净利润	560	682	812	1049	1313		
一年内到期的非流动负债	0	0	20	20	20	少数股东损益	-9	-6	19	19	19		
非流动负债合计	58	908	33	33	86	归属母公司净利润	569	688	793	1030	1294		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	850	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	1277	2528	1906	2394	2852	成长能力							
少数股东权益	33	4	24	43	63	营业收入增长	10.68%	22.51%	18.16%	28.22%	25.62%		
实收资本(或股本)	897	897	934	934	934	营业利润增长	56.24%	32.57%	19.55%	28.83%	25.16%		
资本公积	930	889	889	889	839	归属于母公司净利润增长	25.90%	20.97%	15.19%	29.92%	25.63%		
未分配利润	1744	2398	3031	3836	4858	获利能力							
归属母公司股东权益合计	3591	4363	4926	5737	6718	毛利率(%)	65.47%	65.79%	65.63%	65.71%	65.67%		
负债和所有者权益	4900	6896	6856	8174	9633	净利率(%)	22.21%	22.07%	22.25%	22.42%	22.34%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润率(%)	11.61%	9.98%	11.95%	12.96%	14.20%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.85%	15.77%	16.10%	17.95%	19.26%		
经营活动现金流	310	497	-183	852	758	偿债能力							
净利润	560	682	812	1049	1313	资产负债率(%)	26%	37%	28%	29%	30%		
折旧摊销	124.43	126.75	36.64	41.37	46.15	流动比率	2.44	3.17	2.37	2.48	2.65		
财务费用	-5	23	-11	20	-2	速动比率	2.30	3.02	2.22	2.33	2.49		
应收账款减少	-340	-504	-285	-721	-750	营运能力							
预收账款增加	-44	64	6	52	37	总资产周转率	0.55	0.52	0.53	0.62	0.66		
投资活动现金流	-197	-351	570	96	202	应收账款周转率	2	2	2	2	2		
公允价值变动收益	0	85	0	0	0	应付账款周转率	5.03	4.74	4.68	4.90	4.85		
长期投资减少	0	0	-440	125	97	每股指标(元)							
投资收益	96	20	80	0	30	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.77	0.85	1.10	1.39		
筹资活动现金流	-97	871	-568	-233	-597	每股净现金流(最新摊薄)	0.02	1.13	-0.19	0.77	0.39		
应付债券增加	0	850	-850	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.87	5.28	6.15	7.20		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	37	0	0	P/E	55.46	45.38	41.14	31.67	25.21		
资本公积增加	-31	-41	0	0	-50	P/B	8.73	7.18	6.62	5.69	4.86		
现金净增加额	16	1017	-181	715	362	EV/EBITDA	45.47	34.44	35.02	25.94	20.95		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

研究助理简介

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526