

## 2021年1季度业绩预告点评：营收增长略超预期，全年高景气厚积薄发

买入（维持）

2021年04月13日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,089	3,650	5,022	6,532
同比（%）	22.5%	18.2%	37.6%	30.1%
归母净利润（百万元）	688	793	1,132	1,489
同比（%）	21.0%	15.2%	42.7%	31.6%
每股收益（元/股）	0.74	0.85	1.21	1.60
P/E（倍）	42	37	26	20

### 事件：

公司发布2021年1季度业绩预告，预计归母净利润为-7300万元至-7800万元，亏损同比减少1.67%至8%。同时公司预告2021Q1营收同比增长约120%，同比2019年增长45%，收入增长略超我们预期。

### 投资要点

■ **加强市场拓展，Q1单季营收大幅增长：**2021Q1营收较上年同比增长约120%，同比2019年增长45%，主要原因为公司前期加强区域市场、行业市场拓展以及信创业务取得明显成效。营收高增的同时净利润相对变动较小，主要系公司研发费用、销售费用增长明显；同时，本期公司员工持股计划产生的股份支付费用增加约1,900万元，对本期的利润构成一定影响。

■ **网安行业高景气度有望持续：**在政策、信创、攻防演习、新兴赛道和新技术需求释放等多因素推动下，结合十四五规划和数字化经济的持续转型，我们预计网安公司高景气度仍将继续维持，实现快速增长。IDC最新发布的《IDC全球网络安全支出指南，2021V1》中，IDC预测2021年中国网络安全市场总体支出将达到102.2亿美元，2020-2024年预测期内的年CAGR（复合年均增长率）为16.8%，增速继续领跑全球网络安全市场。到2024年，中国网络安全市场规模将增长至172.7亿美元。

■ **转型迎来厚积薄发，全年业绩高增长可期：**最近几年公司处于转型之中，加强了收入端营销投入与考核，随着疫情的逐步好转，相关投入在2021Q1有效转化为收入，迎来厚积薄发。同时，公司在安全运营、工业互联网安全、云安全等三大战略新业务持续保持高速增长。我们认为在行业正处于高景气度阶段，公司作为网安行业龙头，高度重视研发投入和创新，同时积极加大投入营销和渠道端建设，在Q1取得高速增长的气势下，全年有望能保持较高的增长水平。

■ **盈利预测与投资评级：**维持2020年EPS0.85元，上调为2021-2022年EPS为1.21（1.18）/1.60（1.54）元，目前股价对应PE分别为37/26/20倍。2021年网安景气度有望进一步上行，同时今年安全运营、工业互联网安全、云安全等三大战略新业务仍有望继续保持高速增长，我们预计2021年新安全业务收入15亿，给予15倍PS，对应市值225亿元。传统安全产品35.22亿元，按照20%左右的净利率，给予40倍PE，对应市值281.76亿元，合计506.76亿元，对应目标价54.28元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**业务进展不及预期，单一行业采购进度不确定

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.18
一年最低/最高价	27.76/47.67
市净率(倍)	5.53
流通A股市值(百万元)	22262.74

### 基础数据

每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	21.50
总股本(百万股)	933.58
流通A股(百万股)	714.01

### 相关研究

- 1、《启明星辰（002439）：新兴安全业务保持高增长，重视估值切换+成长带来的机会》2021-03-02
- 2、《启明星辰（002439）：费用端拖累业绩，Q4增速有望继续向上》2020-10-28
- 3、《启明星辰（002439）：Q2环比改善明显，安全运营业绩亮眼》2020-08-04

启明星辰三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>5,130</b>	<b>6,017</b>	<b>7,604</b>	<b>8,920</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,089</b>	<b>3,650</b>	<b>5,022</b>	<b>6,532</b>
现金	1,630	2,334	2,139	3,074	减:营业成本	1,057	1,244	1,695	2,190
应收账款	2,156	2,324	3,839	4,177	营业税金及附加	33	43	60	76
存货	245	244	422	438	营业费用	697	876	1,175	1,463
其他流动资产	1,100	1,116	1,205	1,231	管理费用	164	201	261	327
<b>非流动资产</b>	<b>1,766</b>	<b>1,739</b>	<b>1,780</b>	<b>1,886</b>	研发费用	590	730	949	1,215
长期股权投资	87	92	97	101	财务费用	23	-7	-20	-28
固定资产	278	306	410	506	资产减值损失	21	1	0	0
在建工程	2	22	33	38	加:投资净收益	20	22	21	21
无形资产	213	135	56	56	其他收益	186	166	195	200
其他非流动资产	1,187	1,185	1,185	1,184	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,896</b>	<b>7,756</b>	<b>9,384</b>	<b>10,806</b>	<b>营业利润</b>	<b>741</b>	<b>771</b>	<b>1,144</b>	<b>1,543</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,620</b>	<b>1,858</b>	<b>2,585</b>	<b>2,734</b>	加:营业外净收支	-3	79	57	44
短期借款	1	1	1	1	<b>利润总额</b>	<b>738</b>	<b>850</b>	<b>1,201</b>	<b>1,587</b>
应付账款	725	809	1,281	1,419	减:所得税费用	56	69	84	116
其他流动负债	894	1,048	1,303	1,314	少数股东损益	-6	-12	-15	-19
<b>非流动负债</b>	<b>908</b>	<b>734</b>	<b>568</b>	<b>411</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>688</b>	<b>793</b>	<b>1,132</b>	<b>1,489</b>
长期借款	850	676	510	353	EBIT	745	816	1,153	1,523
其他非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	872	933	1,281	1,590
<b>负债合计</b>	<b>2,528</b>	<b>2,593</b>	<b>3,154</b>	<b>3,145</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	4	-7	-23	-41	每股收益(元)	0.74	0.85	1.21	1.60
归属母公司股东权益	4,363	5,171	6,252	7,702	每股净资产(元)	4.44	5.27	6.43	7.98
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,896</b>	<b>7,756</b>	<b>9,384</b>	<b>10,806</b>	发行在外股份(百万股)	897	934	934	934
					ROIC(%)	31.3%	33.2%	31.9%	37.9%
					ROE(%)	15.6%	15.2%	18.0%	19.3%
					毛利率(%)	65.8%	65.9%	66.2%	66.5%
					销售净利率(%)	22.3%	21.7%	22.5%	22.8%
					资产负债率(%)	36.7%	33.4%	33.6%	29.1%
					收入增长率(%)	22.5%	18.2%	37.6%	30.1%
					净利润增长率(%)	21.7%	14.6%	43.0%	31.7%
					P/E	42	37	26	20
					P/B	7	6	5	4
					EV/EBITDA	31.45	28.63	20.85	16.10

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>