

## 启明星辰 (002439)

## 四季度业绩增长明显恢复，新兴业务表现亮眼

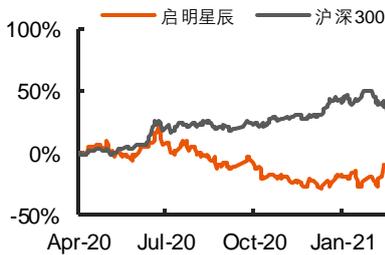
## 强烈推荐 (维持)

现价: 30.32 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.venustech.com.cn
大股东/持股	王佳/24.26%
实际控制人	王佳、严立
总股本(百万股)	934
流通 A 股(百万股)	714
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	283.06
流通 A 股市值(亿元)	216.49
每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	28.3

## 行情走势图



## 证券分析师

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
yanlei511@pingan.com.cn

**付强** 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
fuqiang021@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司公告2020年年报, 2020年实现营业收入36.47亿元, 同比增长18.04%, 实现归母净利润8.04亿元, 同比增长16.82%, EPS为0.87元。2020年利润分配预案为: 拟每10股派0.51元(含税), 不以资本公积金转增股本。公司此前公告了2021年度第一季度业绩预告, 预计2021年一季度营业收入同比增长约120%, 实现归母净利润-7300万元至-7800万元, 同比减亏。

## 平安观点:

- **公司 2020 年四季度业绩增长明显恢复**: 根据公司公告, 公司 2020 年实现营业收入 36.47 亿元, 同比增长 18.04%, 实现归母净利润 8.04 亿元, 同比增长 16.82%, 公司全年业绩实现较快增长。分季度看, 公司 2020 年四季度实现营收和归母净利润分别为 22.04 亿元和 7.35 亿元, 同比分别增长 46.27% 和 24.36%, 业绩增长相比前三季度明显恢复。根据公司此前公告的 2021 年度第一季度业绩预告, 公司 2021 年一季度营收同比增长约 120%, 相比 2019 年增长 45%。我们判断, 公司业绩增长势头已恢复, 2021 年业绩将高速增长。
- **公司毛利率和期间费用率同比下降, 经营性现金流状况持续向好**: 公司 2020 年毛利率为 63.87%, 同比下降 1.92 个百分点。公司 2020 年期间费用率为 43.83%, 同比下降 3.91 个百分点, 其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.75 个百分点和 0.88 个百分点。2020 年, 公司持续加大研发投入, 重点围绕在云计算安全、人工智能、工业互联网安全、物联网安全、大数据安全 and 安全独立运营服务的技术支撑平台等领域方向, 同时积极推动主要网络安全产品的全国化。公司研发投入达 6.58 亿元, 占营收的比例为 18.04%, 研发投入的营收占比持续保持在较高水平。公司 2020 年经营性现金流净额为 6.58 亿元, 同比增长 32.50%, 经营性现金流状况持续向好。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3089	3647	4483	5518	6804
YoY(%)	22.5	18.0	22.9	23.1	23.3
净利润(百万元)	688	804	1049	1336	1709
YoY(%)	21.0	16.8	30.5	27.3	28.0
毛利率(%)	65.8	63.9	64.3	64.4	64.5
净利率(%)	22.3	22.0	23.4	24.2	25.1
ROE(%)	15.6	13.5	15.1	16.2	17.3
EPS(摊薄/元)	0.74	0.86	1.12	1.43	1.83
P/E(倍)	41.1	35.2	27.0	21.2	16.6
P/B(倍)	6.8	4.7	4.1	3.4	2.8

- **公司战略新兴业务表现亮眼：**公司战略新兴业务包括智慧城市安全运营业务、工业互联网安全业务和云安全业务。2020年，在安全运营方面，公司继续在全国布局安全运营体系，已形成华东、华南、西南、华北、华中五大区域资源中心，9个省级二级业务支撑中心及75+城市安全运营中心。公司以产品/平台/服务/人员为基础，持续整合网络安全创新能力，通过安全运营服务（SecaaS/SocaaS），在新的网络安全应用场景中为用户持续赋能。公司2021年力争累计达到120个城市和地区的覆盖。在工业互联网安全方面，公司持续推进工业互联网安全方向的行业化研究与技术创新，与能源电力、石油石化、交通、智能制造等行业客户联合开展基础性安全研究和行业场景化解决方案的创新与落地，推动工业互联网安全运营中心建设，积极参与国家级课题项目与技术创新。

在云安全方面，面对错综复杂的云安全问题及场景，公司依托强大的自主创新能力，聚合全线安全力量，聚焦云安全管控能力与产品及解决方案，全面布局云安全市场，形成“云、网、边、端”一体化、人机共治的云安全综合解决方案。公司战略新兴业务2020年收入达10亿，同比增长67%，表现亮眼。受信息技术发展和新应用的不断出现带来的对网络安全新产品和技术的需求以及国家政策的推动，我们认为，公司战略新兴业务未来发展前景广阔。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2020年年报，我们调整业绩预测，预计公司2021-2023年的EPS分别为1.12元（原预测值为1.18元）、1.43元（原预测值为1.49元）、1.83元，对应4月16日收盘价的PE分别约为27.0、21.2、16.6倍。公司是我国网络安全行业领航者，产业链布局完整，将在国内网络安全市场的快速发展中深度受益。公司智慧城市安全运营业务、云安全业务和工业互联网安全业务等三大战略新兴业务未来将成为公司业绩增长的新引擎。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（1）商誉减值的风险：公司通过积极的外延式并购，收购了书生电子、合众数据等子公司，若公司与并购的子公司未来不能实现有效的整合，公司并购的子公司不能持续保持良好的经营状况，则公司存在商誉减值的风险。（2）公司智慧城市安全运营业务推进进度不达预期：当前，公司已经启动了成都等地的安全运营中心，但是其他安全运营中心的陆续启动存在不达预期的风险，从而导致公司智慧城市安全运营业务推进进度不达预期。（3）公司工业互联网安全业务发展不达预期：当前，公司的工业互联网安全产品处于行业第一梯队的位置，但网络安全产品和技术一直在持续的更新和迭代，如果公司不能持续保持工业互联网安全产品的领先，公司的工业互联网安全业务存在发展不达预期的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6396	7482	9358	11170
现金	1469	2018	2770	3645
应收票据及应收账款	2792	3290	4197	5034
其他应收款	114	149	175	224
预付账款	51	51	75	81
存货	372	376	544	588
其他流动资产	1598	1598	1598	1598
<b>非流动资产</b>	1970	1994	2030	2163
长期投资	151	223	294	366
固定资产	291	353	415	484
无形资产	219	135	52	51
其他非流动资产	1309	1283	1269	1261
<b>资产总计</b>	8367	9476	11388	13333
<b>流动负债</b>	2282	2383	2996	3267
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1126	1120	1640	1757
其他流动负债	1156	1262	1356	1510
<b>非流动负债</b>	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	2368	2468	3082	3353
少数股东权益	14	22	32	44
股本	934	934	934	934
资本公积	1942	1942	1942	1942
留存收益	3220	4214	5480	7100
<b>归属母公司股东权益</b>	5984	6986	8274	9936
<b>负债和股东权益</b>	8367	9476	11388	13333

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	658	638	849	980
净利润	810	1057	1346	1722
折旧摊销	119	125	133	62
财务费用	-2	-15	-28	-45
投资损失	-42	-42	-42	-42
营运资金变动	-259	-437	-510	-666
其他经营现金流	33	-50	-50	-50
<b>投资活动现金流</b>	-857	-57	-77	-102
资本支出	230	-48	-36	61
长期投资	-60	-72	-72	-72
其他投资现金流	-688	-176	-185	-113
<b>筹资活动现金流</b>	-20	-33	-20	-2
短期借款	-1	0	0	0
长期借款	-850	0	0	0
普通股增加	37	0	0	0
资本公积增加	1053	0	0	0
其他筹资现金流	-259	-33	-20	-2
<b>现金净增加额</b>	-221	549	752	875

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3647	4483	5518	6804
营业成本	1318	1599	1965	2418
营业税金及附加	34	42	52	64
营业费用	796	928	1060	1225
管理费用	162	193	232	279
研发费用	643	791	973	1197
财务费用	-2	-15	-28	-45
资产减值损失	-7	81	99	102
其他收益	204	220	240	260
公允价值变动收益	49	49	49	49
投资净收益	42	42	42	42
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	902	1177	1498	1916
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	901	1175	1496	1915
所得税	91	118	150	193
<b>净利润</b>	810	1057	1346	1722
少数股东损益	6	8	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	804	1049	1336	1709
EBITDA	975	1248	1558	1880
EPS(元)	0.86	1.12	1.43	1.83

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	18.0	22.9	23.1	23.3
营业利润(%)	21.8	30.4	27.2	27.9
归属于母公司净利润(%)	16.8	30.5	27.3	28.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	63.9	64.3	64.4	64.5
净利率(%)	22.0	23.4	24.2	25.1
ROE(%)	13.5	15.1	16.2	17.3
ROIC(%)	12.8	14.4	15.4	16.4
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.3	26.0	27.1	25.1
净负债比率(%)	-23.7	-28.1	-32.8	-36.0
流动比率	2.8	3.1	3.1	3.4
速动比率	2.6	2.9	2.9	3.2
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.12	1.43	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.68	0.91	1.05
每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.48	8.86	10.64
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	35.2	27.0	21.2	16.6
P/B	4.7	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	26.0	19.9	15.5	12.3

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033