

2020 年年报点评：净利润略超预期，2021 年经营目标实现 30%以上增长

买入（维持）

2021 年 04 月 20 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,647	5,018	6,529	8,254
同比（%）	18.0%	37.6%	30.1%	26.4%
归母净利润（百万元）	804	1,131	1,486	1,894
同比（%）	16.8%	40.6%	31.5%	27.4%
每股收益（元/股）	0.86	1.21	1.59	2.03
P/E（倍）	39	28	21	16

事件：公司 2020 年实现营收 36.47 亿元，同比增长 18.04%，归母净利润为 8.04 亿元，同比增长 16.82%，扣非净利润 7.03 亿元，同比增长 22.34%，归母净利润略超市场预期。

投资要点

■ **费用率稳步下降，现金流同比高增：**分业务看，安全产品业务实现营收 25.25 亿元，同比增长 14.13%，毛利率 62.86%（同比-2.10pct）；安全运营与服务实现营收 10.94 亿元，同比增长 28.95%，毛利率 66.00%（同比-1.87pct）。整体毛利率 63.87%，同比-1.92pct。费用率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比-0.75pct、-0.88pct、-1.47pct，三项费用率合计同比-3.1pct。经营活动产生的现金流量净额 6.58 亿元，同比增长 32.5%。

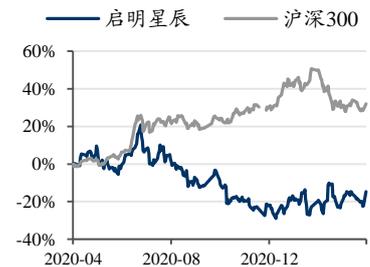
■ **2021 年安全运营中心力争达到 120 家：**2020 年安全运营、工业互联网安全和云安全三大战略新兴业务收入达 10 亿元，同比增长 67%，仍处于快速增长中，营收占比从 2019 年的 19.42%提升至 27.40%，新兴安全业务已成为公司重要增长力量。**安全运营业务：**2020 年继续在全国布局安全运营体系，已形成华东、华南、西南、华北、华中五大区域资源中心，9 个省级二级业务支撑中心及 75+城市安全运营中心。以产品/平台/服务/人员为基础，持续整合网络安全创新能力，通过安全运营服务（SecaaS/SocaaS），在新的网络安全应用场景中为用户持续赋能，2021 年力争累计达到 120 个城市的覆盖。

■ **2021 年经营目标是实现 30%以上的增长：**公司将继续以“IP”——独立（Independence）、互联（Interconnect）、智能（Intelligence）为发展坐标，积极布局 and 推进新兴业务，2021 年的经营目标是实现 30%以上的业绩增长。落实到具体经营计划：（1）紧密跟进国家“十四五”规划和“新基建”发展战略，为重要信息基础设施设计和开发网安产品和解决方案；（2）继续加大在新技术安全和新兴业务领域的布局和投入；（3）全力参与年度网络安全实战演练工作和信创项目建设，做好建党 100 周年网安保障工作；（4）积极进行组织革新，进一步贴近行业/区域市场和用户；（5）对业务进行梳理和优化，进一步优化产品线，打造整体解决方案，实现更大的投入产出。同时根据公司发展战略，充分利用上市公司资本平台资源，积极挖掘各种潜在的投资机会，不断优化和完善公司业务和技术布局。

■ **盈利预测与投资评级：**维持 2021-2022 年 1.21/1.60 元，预计 2023 年 EPS 为 2.03 元，目前股价对应 PE 分别为 28/21/16 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，维持目标价 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)	33.35
一年最低/最高价	27.76/47.67
市净率(倍)	5.20
流通 A 股市值(百万元)	23812.14

基础数据

每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	28.30
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）：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》2021-04-13

2、《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

3、《启明星辰（002439）：费用端拖累业绩，Q4 增速有望继续向上》2020-10-28

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,396	9,136	10,782	13,286	营业收入	3,647	5,018	6,529	8,254
现金	1,469	2,804	3,432	4,186	减:营业成本	1,318	1,810	2,345	2,956
应收账款	2,792	4,016	4,841	6,357	营业税金及附加	34	57	71	87
存货	372	475	623	761	营业费用	796	1,084	1,384	1,725
其他流动资产	1,763	1,841	1,886	1,982	管理费用	162	221	274	338
非流动资产	1,970	2,058	2,141	2,307	研发费用	643	883	1,129	1,411
长期股权投资	151	218	285	354	财务费用	-2	6	8	-3
固定资产	291	414	523	627	资产减值损失	7	10	13	17
在建工程	132	114	102	96	加:投资净收益	42	37	38	39
无形资产	219	137	56	56	其他收益	204	197	226	250
其他非流动资产	1,177	1,175	1,175	1,174	公允价值变动收益	49	33	42	52
资产总计	8,367	11,194	12,922	15,593	资产处置收益	1	0	0	0
流动负债	2,282	4,032	4,315	5,116	营业利润	902	1,215	1,610	2,064
短期借款	0	1,086	1,086	1,086	加:营业外净收支	-2	0	0	0
应付账款	1,126	1,416	1,878	2,275	利润总额	901	1,215	1,610	2,064
其他流动负债	1,156	1,530	1,351	1,755	减:所得税费用	91	91	128	170
非流动负债	86	88	89	101	少数股东损益	6	-7	-4	-1
长期借款	0	2	3	15	归属母公司净利润	804	1,131	1,486	1,894
其他非流动负债	86	86	86	86	EBIT	856	1,184	1,582	2,016
负债合计	2,368	4,120	4,404	5,217	EBITDA	975	1,310	1,725	2,096
少数股东权益	14	7	3	3	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	5,984	7,067	8,515	10,373	每股收益(元)	0.86	1.21	1.59	2.03
负债和股东权益	8,367	11,194	12,922	15,593	每股净资产(元)	6.41	7.57	9.12	11.11
					发行在外股份(百万股)	934	934	934	934
					ROIC(%)	30.6%	33.3%	36.0%	36.3%
					ROE(%)	13.5%	15.9%	17.4%	18.2%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	63.9%	63.9%	64.1%	64.2%
经营活动现金流	658	443	818	928	销售净利率(%)	22.0%	22.5%	22.8%	22.9%
投资活动现金流	-857	-143	-145	-155	资产负债率(%)	28.3%	36.8%	34.1%	33.5%
筹资活动现金流	-20	-52	-45	-19	收入增长率(%)	18.0%	37.6%	30.1%	26.4%
现金净增加额	-221	249	628	754	净利润增长率(%)	18.8%	38.8%	31.9%	27.7%
折旧和摊销	119	126	142	80	P/E	39	28	21	16
资本开支	230	21	15	98	P/B	5	4	4	3
营运资本变动	-259	-742	-735	-951	EV/EBITDA	28.89	21.32	15.82	12.67

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>

