

新安全业务收入同增 67%，2021 年需求释放有望加速

——启明星辰 2020 年年报点评

公司点评

● 2020 年业绩符合预期，安全运营与服务增速可观

公司发布 2020 年年报：全年实现营收 36.47 亿元，同比增长 18.04%，归母净利润 8.04 亿元，同比增长 16.82%。2020Q4，公司实现营收 22.04 亿元，同比增长 46.27%，归母净利润 7.35 亿元，同比增长 24.36%，Q4 收入增速转正且明显改善。分产品看，2020 年，安全产品/安全运营与服务收入占比分别为 69.50%/29.99%，收入增速为 14.13%/28.95%，安全运营与服务增速可观。

● 净利率同比增长 0.14pct，经营质量持续改善

2020 年，整体毛利率为 63.87%，同比下降 1.92pct。费用端：销售/管理/研发/财务费用率为 21.82%/4.43%/17.64%/-0.06%；同比-0.75/-0.88/-1.47/-0.81pct，精细化管理优化费用支出，促使净利率同比增长 0.14pct，至 22.21%。此外，公司实现经营活动净现金流为 6.58 亿元，同比增长 32.50%，经营质量改善。

● 新业务持续高成长，安全运营中心广泛布局

2020 年，新安全业务收入达 10 亿，同比增长 67%，成为公司业绩主要驱动。**安全运营**：已形成五大区域资源中心，9 个省级二级业务支撑中心及 75+ 城市安全运营中心。公司以场景化思维理念先进，先发优势显著，业务能力全面，2021 年力争实现累计 120 个城市覆盖目标。**工业互联网安全**：积极开展基础研究，与东方电气、赛迪、泰尔实验室、国网思极网安等开展研究合作，共建工业信息安全生态圈。**云安全**：全面布局，形成“云、网、边、端”一体化云安全综合解决方案。预计全年云业务收入接近 2.5 亿，增速超过 60%。

● 2021 年需求释放有望提速，行业龙头将充分受益

随着数字经济、网络安全等相关政策法规陆续出台，云大物移智等新技术、新场景不断涌现，我国网络安全市场需求将长期处于景气区间。叠加护网行动密集开展和疫情抑制影响，2021 年市场需求有望加速释放。公司在网络领域布局全面，整体市场份额稳居行业第一梯队，IDS/IPS、UTM、SOC/SIEM 等产品市场份额长居行业第一，有望受益于我国网安行业高速发展。

● 投资建议：看好国内网安龙头发展前景，上调至“强烈推荐”评级

公司稳居我国网安行业第一梯队，战略新业务驶入快车道，有望长期受益于网安行业高景气。预计 2021-2023 年归母净利润为 10.20、12.82 和 15.85 亿元，对应 PE 为 27.8、22.1 和 17.9 倍，上调至“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济影响下游开支，市场竞争加剧，创新不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,089	3,647	4,624	5,757	7,110
增长率(%)	22.5	18.0	26.8	24.5	23.5
净利润(百万元)	688	804	1,020	1,282	1,585
增长率(%)	21.0	16.8	26.8	25.7	23.7
毛利率(%)	65.8	63.9	64.2	64.5	64.5
净利率(%)	22.3	22.0	22.1	22.3	22.3
ROE(%)	15.6	13.5	14.8	15.5	16.3
EPS(摊薄/元)	0.74	0.86	1.09	1.37	1.70
P/E(倍)	41.1	35.2	27.8	22.1	17.9
P/B(倍)	6.8	4.7	4.1	3.5	2.9

强烈推荐（调高评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

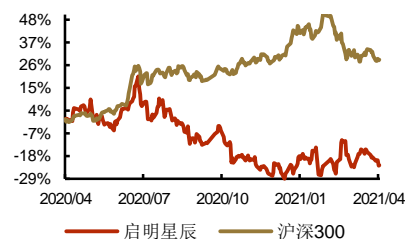
刘熹（联系人）

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.04.16
收盘价(元):	30.32
一年最低/最高(元):	27.58/47.67
总股本(亿股):	9.34
总市值(亿元):	283.06
流通股本(亿股):	7.14
流通市值(亿元):	216.49
近 3 月换手率:	123.76%

股价一年走势



相关报告

《2020 年扣非净利润同增 22.28%，战略新业务加速推进》2021-03-03

《净利润增速 25.90%，三大战略新业务规模效应初现》2019-04-23

《业绩符合预期，持续推进安全运维业务》2018-03-30

《持续稳定增长，全年业绩无忧》2017-10-25

《与联想云签署战略合作协议，打造企业级安全云服务》2017-09-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5130	6396	7969	9970	11427	营业收入	3089	3647	4624	5757	7110
现金	1630	1469	2559	3196	3943	营业成本	1057	1318	1655	2044	2524
应收票据及应收账款合计	2156	2792	3266	4363	5023	营业税金及附加	33	34	46	63	78
其他应收款	100	114	160	180	240	营业费用	697	796	1008	1244	1493
预付账款	32	51	42	79	68	管理费用	164	162	203	242	284
存货	245	372	356	562	564	研发费用	590	643	832	1036	1280
其他流动资产	968	1598	1587	1591	1590	财务费用	23	-2	-19	-14	-22
非流动资产	1766	1970	2004	2037	2154	资产减值损失	-21	-7	63	29	18
长期投资	87	151	198	251	303	公允价值变动收益	85	49	50	50	50
固定资产	278	291	376	455	533	其他收益	186	204	198	190	200
无形资产	213	219	143	59	55	投资净收益	20	42	33	34	34
其他非流动资产	1188	1309	1287	1272	1264	营业利润	741	902	1116	1388	1739
资产总计	6896	8367	9973	12007	13581	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	1620	2282	2900	3700	3716	营业外支出	4	3	4	3	3
短期借款	1	0	256	711	247	利润总额	738	901	1113	1385	1737
应付票据及应付账款合计	725	1126	1096	1689	1733	所得税	56	91	84	110	143
其他流动负债	894	1156	1549	1301	1736	净利润	682	810	1030	1276	1593
非流动负债	908	86	92	90	91	少数股东损益	-6	6	10	-6	8
长期借款	850	0	0	-0	0	归属母公司净利润	688	804	1020	1282	1585
其他非流动负债	58	86	92	90	91	EBITDA	872	975	1188	1469	1733
负债合计	2528	2368	2993	3790	3807	EPS(元)	0.74	0.86	1.09	1.37	1.70
少数股东权益	4	14	24	18	26						
股本	897	934	934	934	934						
资本公积	889	1942	1942	1942	1942						
留存收益	2459	3220	4184	5390	6900						
归属母公司股东权益	4363	5984	6956	8200	9748						
负债和股东权益	6896	8367	9973	12007	13581						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	497	658	939	298	1331
净利润	682	810	1030	1276	1593
折旧摊销	127	119	127	140	74
财务费用	23	-2	-19	-14	-22
投资损失	-20	-42	-33	-34	-34
营运资金变动	-294	-259	-121	-1018	-231
其他经营现金流	-20	33	-45	-52	-50
投资活动现金流	-351	-857	-87	-86	-108
资本支出	168	230	-9	-21	66
长期投资	-99	-60	-47	-53	-52
其他投资现金流	-282	-688	-143	-160	-94
筹资活动现金流	871	-20	-19	-29	-13
短期借款	1	-1	0	0	0
长期借款	850	-850	0	-0	1
普通股增加	0	37	0	0	0
资本公积增加	-41	1053	0	0	0
其他筹资现金流	61	-259	-19	-28	-13
现金净增加额	1016	-221	833	183	1210

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	22.5	18.0	26.8	24.5	23.5
营业利润(%)	32.6	21.8	23.6	24.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	21.0	16.8	26.8	25.7	23.7
获利能力					
毛利率(%)	65.8	63.9	64.2	64.5	64.5
净利率(%)	22.3	22.0	22.1	22.3	22.3
ROE(%)	15.6	13.5	14.8	15.5	16.3
ROIC(%)	31.3	30.6	37.5	33.8	38.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	28.3	30.0	31.6	28.0
净负债比率(%)	-17.1	-23.7	-32.1	-29.6	-37.2
流动比率	3.2	2.8	2.7	2.7	3.1
速动比率	3.0	2.6	2.6	2.5	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.86	1.09	1.37	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.70	1.01	0.32	1.43
每股净资产(最新摊薄)	4.44	6.41	7.45	8.78	10.44
估值比率					
P/E	41.1	35.2	27.8	22.1	17.9
P/B	6.8	4.7	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	30.5	26.0	20.7	16.6	13.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>