

## 启明星辰 (002439)

公司研究/点评报告

# 收入翻倍增长，合同负债大幅提升反映业务景气度

—启明星辰 (002439) 2021 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 30 日

### 一、事件概述

公司 2021 年 4 月 29 日发布 2021 年一季报,实现营业收入为 5.06 亿元,同比增长 120.18%;归母净利润净亏损 7542.84 万元,同比收窄 4.94%;扣非归母净利润净亏损 8612.62 万元,同比收窄 5.14%。

### 二、分析与判断

#### 收入端快速回暖，合同负债大幅提升反映公司业务快速发展态势

收入端快速回暖,2019Q1-2021Q1 收入端复合增速达到 20.7%,保持稳健增长,公司表示增长主要由于公司前期加强区域市场、行业市场的拓展取得明显成效。同时,合同负债快速增长也反应公司业务景气度,公司 2021Q1 合同负债达到 4.25 亿元,同比增长 94.6%,较 2020 年年末增长 75.8%,从另一个侧面反映公司业务正加速发展。公司销售、管理、研发费用率均较去年同期有大幅下降,公司归母净利润也同比回暖。现金流方面,公司 2021Q1 经营性净现金流 4628.60 万元,同比增长 190.12%,回款能力明显改善。

#### 新安全保持快速发展态势，研发持续投入面向重点领域

2020 年公司新兴业务(包含智慧城市安全运营、工业互联网安全和云安全)同比增长 67%。安全运营、云安全、工业互联网安全三大新业务均保持快速发展态势,2021 年公司计划增加新业务的城市覆盖。目前新安全细分领域保持较快增长,公司有望凭借自身优势实现快速发展。

**研发持续投入面向重点领域。**公司在研发领域,围绕国产替代、态势感知、数据治理、云安全等新安全、模拟演练、威胁检测等领域。国产替代、态势感知等领域需求逐步加大,公司积极投入研发,有望成为公司长期发展的重要保障。

### 三、投资建议

公司全年收入、利润稳步增长,体现行业景气度以及公司自身领军地位,与此同时公司新安全业务发展态势良好,打开未来成长空间。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.09/1.38/1.67 元,对应现价 PE 为 29/23/19 倍,根据 Wind 一致预期,Wind 网络安全板块 21 年平均估值为 39 倍,公司具备估值优势,维持“推荐”评级。

### 四、风险提示:

行业需求释放节奏不及预期,政策落地不及预期,重点客户需求不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,647	4,577	5,641	6,608
增长率(%)	18.0%	25.5%	23.3%	17.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	804	1,019	1,287	1,556
增长率(%)	16.8%	26.7%	26.3%	20.9%
每股收益(元)	0.87	1.09	1.38	1.67
PE(现价)	36.0	28.7	22.7	18.8
PB	4.9	4.2	3.5	3.0

资料来源:公司公告,民生证券研究院

### 推荐

维持评级

当前价格: 31.32 元

#### 交易数据 2021-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	47.19/28.88
总股本(百万股)	934
流通股本(百万股)	714
流通股比例(%)	76.48
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	224

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 分析师: 强超廷

执业证: S0100519020001  
电话: 021-60876718  
邮箱: qiangchaoting@mszq.com

#### 分析师: 郭新宇

执业证: S0100518120001  
电话: 010-85127654  
邮箱: guoxinyu@mszq.com

#### 相关研究

1. 启明星辰 (002439) 2020 年年报点评: 业绩稳步提升, 新安全增速超六成
2. 启明星辰 (002439) 2020 年业绩快报点评: 2020Q4 收入增速近五成, 新安全业务成为亮点

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,647	4,577	5,641	6,608
营业成本	1,318	1,624	1,998	2,337
营业税金及附加	34	49	58	67
销售费用	796	1,028	1,179	1,243
管理费用	162	223	262	315
研发费用	643	841	1,016	1,202
EBIT	695	811	1,128	1,445
财务费用	(2)	(11)	(17)	(25)
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	42	53	38	44
营业利润	902	1,065	1,377	1,711
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	901	1,117	1,418	1,721
所得税	91	90	121	153
净利润	810	1,027	1,297	1,568
归属于母公司净利润	804	1,019	1,287	1,556
EBITDA	813	941	1,224	1,526
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	1469	2229	3382	4877
应收账款及票据	2792	3433	3808	4372
预付款项	51	56	73	83
存货	372	327	571	457
其他流动资产	18	18	18	18
流动资产合计	6396	7767	9573	11570
长期股权投资	151	204	242	286
固定资产	291	312	329	348
无形资产	207	124	81	53
非流动资产合计	1970	2090	2157	2233
资产合计	8367	9857	11730	13803
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1126	1251	1624	1849
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	2282	2746	3322	3826
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	2368	2832	3408	3912
股本	934	934	934	934
少数股东权益	14	22	33	45
股东权益合计	5998	7025	8322	9891
负债和股东权益合计	8367	9857	11730	13803

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	18.0%	25.5%	23.3%	17.2%
EBIT 增长率	26.7%	16.7%	39.1%	28.1%
净利润增长率	16.8%	26.7%	26.3%	20.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	63.9%	64.5%	64.6%	64.6%
净利率	22.0%	22.3%	22.8%	23.5%
总资产收益率 ROA	9.6%	10.3%	11.0%	11.3%
净资产收益率 ROE	13.4%	14.5%	15.5%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.8	2.8	2.9	3.0
速动比率	2.6	2.7	2.7	2.9
现金比率	1.3	1.4	1.5	1.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	235.5	204.8	200.7	196.7
存货周转天数	84.3	77.5	80.9	79.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.9	1.1	1.4	1.7
每股净资产	6.4	7.5	8.9	10.5
每股经营现金流	0.5	0.9	1.3	1.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	36.0	28.7	22.7	18.8
PB	4.9	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	19.1	15.2	11.5	8.9
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	810	1,027	1,297	1,568
折旧和摊销	41	130	96	81
营运资金变动	(259)	(182)	(77)	2
经营活动现金流	489	871	1,236	1,597
资本开支	227	48	83	102
投资	(60)	0	0	0
投资活动现金流	(857)	(48)	(83)	(102)
股权募资	4	(63)	0	0
债务募资	(2)	0	0	0
筹资活动现金流	(20)	(63)	0	0
现金净流量	(388)	760	1,153	1,495

## 分析师简介

**强超廷**，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。**

**郭新宇**，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。