

## 公司研究

## 业绩增长符合预期，新兴安全加速发展

## ——启明星辰（002439.SZ）2021年半年报点评

## 要点

**事件：**发布21年半年报：上半年实现营收12.12亿元，同增60%；归母净利润为-1.07亿元，亏损同增402%；扣非后归母净利润为-1.31亿元，亏损同增161%。归母净利润亏损增加主要系因为公司员工持股计划产生的股份支付费用增加以及去年同期疫情社保减免，其中上半年公司股份支付费用为3840万元。

**业绩增长符合预期，在手订单丰厚：**公司收入同比2019年同期增长37.40%，业绩增长符合预期。分业务来看，上半年安全产品收入同比20H1增长74.20%，安全运营与服务收入在去年高基数的情况下增长31.26%。上半年公司整体毛利率为60.83%，相比20H1减少了10.46个百分点，相比19H1减少了2.64个百分点，毛利率下降主要是因为去年同期受疫情影响各项开支减少。上半年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率相比去年同期分别变化-7.95、2.29、-1.12、-8.46和-0.66个百分点，受益于收入的快速增长，公司整体费用率快速下降。

上半年年末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为15.88亿元，相比20年同期期末的9.26亿元的在手合同增长71.49%，相比20年年末的9.85亿元的在手合同也是增长了61.21%，公司在手订单丰厚，将为后续公司业绩增长打下坚实基础。上半年年末的在手订单中9.72亿元预计将于2021年度确认收入，3.66亿元预计将于2022年度确认收入，2.33亿元预计将于2023年度确认收入。

**战略新兴产业持续拉动收入高增长：**上半年，包括城市安全运营、工业互联网安全、云安全在内的战略新兴业务在去年高基数的情况下约实现收入100%的增长，继续拉动整体收入实现高增长。安全运营方面：截至上半年末，集团已在全国各地约90个城市和区域开展安全运营业务，覆盖城市数量增加且已建运营中心的业务承接量持续增加，此外上半年同时完成了标准化安全运营产品的产品化工作，下半年将逐步开始交付渠道销售。云安全方面：上半年，公司云安全管理平台（云安全资源池）产品的销售相比去年同期有较大幅度增长，主要客户群为政务云、运营商、大企业及教育行业。同时继续在容器安全、微隔离、CWPP等方向上进行技术储备和布局。

**盈利预测、估值与评级：**维持公司21-23年归母净利润预测分别为10.42、13.11和16.50亿元。看好公司作为信息安全龙头受益于行业边际改善，战略新兴业务布局和信创战略加速推进带来业绩弹性，维持“买入”评级。

**风险提示：**新兴安全领域拓展不及预期，安全服务市场发展不及预期，军队信息安全回暖不及预期，新技术发展不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,089	3,647	4,773	5,961	7,364
营业收入增长率	22.51%	18.04%	30.87%	24.91%	23.53%
净利润(百万元)	688	804	1,042	1,311	1,650
净利润增长率	20.97%	16.82%	29.58%	25.79%	25.90%
EPS(元)	0.77	0.86	1.12	1.40	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.77%	13.44%	14.93%	15.93%	16.84%
P/E	41	36	28	22	18
P/B	6.4	4.9	4.2	3.5	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-11 注：19年和20年总股本分别为8.97和9.34亿股

## 买入（维持）

当前价：31.18元

## 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

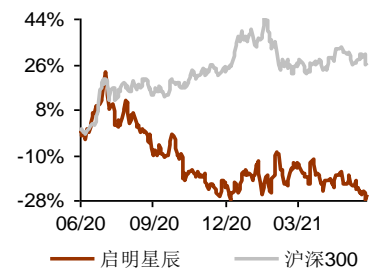
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.34
总市值(亿元)	291.09
一年最低/最高(元)	27.51/43.03
近3月换手率	90.84%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.49	1.49	-31.26
绝对	-1.80	1.50	-24.01

资料来源：Wind

## 相关研报

新兴安全加速发展，高增长业绩目标彰显发展信心——启明星辰（002439.SZ）2020年年报点评（2021-04-19）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,089	3,647	4,773	5,961	7,364
营业成本	1,057	1,318	1,713	2,109	2,565
折旧和摊销	123	116	130	146	161
税金及附加	33	34	45	56	69
销售费用	697	796	1,045	1,306	1,613
管理费用	164	162	215	268	331
研发费用	590	643	845	1,061	1,311
财务费用	23	-2	-3	-6	-13
投资收益	20	42	42	42	42
营业利润	741	902	1,169	1,471	1,852
利润总额	738	901	1,167	1,468	1,848
所得税	56	91	117	148	186
净利润	682	810	1,050	1,320	1,662
少数股东损益	-6	6	8	10	12
归属母公司净利润	688	804	1,042	1,311	1,650
EPS(元)	0.77	0.86	1.12	1.40	1.77

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	497	658	761	910	1,164
净利润	688	804	1,042	1,311	1,650
折旧摊销	123	116	130	146	161
净营运资金增加	74	360	798	838	964
其他	-389	-622	-1,209	-1,386	-1,611
投资活动产生现金流	-351	-857	-187	-184	-190
净资本支出	-168	-227	-220	-226	-232
长期投资变化	87	151	0	0	0
其他资产变化	-270	-781	33	42	42
融资活动现金流	871	-20	-34	-43	-51
股本变化	0	37	0	0	0
债务净变化	851	-851	0	0	0
无息负债变化	401	691	532	586	678
净现金流	1,016	-221	540	682	923

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	65.8%	63.9%	64.1%	64.6%	65.2%
EBITDA 率	28.7%	28.1%	27.4%	27.5%	27.8%
EBIT 率	24.6%	24.8%	24.7%	25.1%	25.6%
税前净利润率	23.9%	24.7%	24.5%	24.6%	25.1%
归母净利润率	22.3%	22.0%	21.8%	22.0%	22.4%
ROA	9.9%	9.7%	10.6%	11.2%	11.9%
ROE (摊薄)	15.8%	13.4%	14.9%	15.9%	16.8%
经营性 ROIC	19.5%	20.1%	21.3%	22.9%	24.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	37%	28%	29%	30%	30%
流动比率	3.17	2.80	2.79	2.83	2.91
速动比率	3.02	2.64	2.63	2.67	2.74
归母权益/有息债务	5.13	-	-	-	-
有形资产/有息债务	6.90	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,896	8,367	9,900	11,745	14,007
货币资金	1,630	1,469	2,009	2,692	3,614
交易性金融资产	953	1,551	1,551	1,576	1,601
应收帐款	2,064	2,707	3,421	4,273	5,278
应收票据	92	85	111	138	171
其他应收款 (合计)	100	114	143	179	221
存货	245	372	448	567	704
其他流动资产	15	18	24	30	37
流动资产合计	5,130	6,396	7,806	9,571	11,762
其他权益工具	100	98	98	98	98
长期股权投资	87	151	151	151	151
固定资产	278	291	390	478	556
在建工程	2	132	108	91	78
无形资产	193	207	221	231	237
商誉	704	704	704	704	704
其他非流动资产	173	150	184	184	184
非流动资产合计	1,766	1,970	2,094	2,174	2,245
总负债	2,528	2,368	2,900	3,485	4,164
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	725	1,126	1,421	1,751	2,129
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	214	8	0	0	0
其他流动负债	0	29	40	52	66
流动负债合计	1,620	2,282	2,803	3,377	4,041
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	850	0	0	0	0
其他非流动负债	33	50	61	73	87
非流动负债合计	908	86	97	109	123
股东权益	4,368	5,998	7,000	8,259	9,844
股本	897	934	934	934	934
公积金	949	2,015	2,119	2,250	2,409
未分配利润	2,398	3,146	4,036	5,154	6,568
归属母公司权益	4,363	5,984	6,979	8,228	9,800
少数股东权益	4	14	22	31	44

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	22.57%	21.82%	21.90%	21.90%	21.90%
管理费用率	5.31%	4.43%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	0.75%	-0.06%	-0.05%	-0.11%	-0.18%
研发费用率	19.11%	17.64%	17.70%	17.80%	17.80%
所得税率	8%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.03	0.05	0.07	0.08	0.10
每股经营现金流	0.55	0.70	0.81	0.97	1.25
每股净资产	4.87	6.41	7.48	8.81	10.50
每股销售收入	3.45	3.91	5.11	6.39	7.89

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	41	36	28	22	18
PB	6.4	4.9	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	30.9	26.8	20.8	16.4	12.9
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE