

## 2021 年半年报点评：业绩符合市场预期，战略性新业务继续高增长

买入（维持）

2021 年 08 月 12 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

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 | 4,954 | 6,448 | 8,155 |
| 同比（%）      | 18.0% | 35.9% | 30.2% | 26.5% |
| 归母净利润（百万元） | 804   | 1,062 | 1,403 | 1,793 |
| 同比（%）      | 16.8% | 32.1% | 32.1% | 27.8% |
| 每股收益（元/股）  | 0.86  | 1.14  | 1.50  | 1.92  |
| P/E（倍）     | 36    | 27    | 21    | 16    |

### 事件：

公司发布 2021 年半年报，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 60.61%，归母净利润-1.07 亿元，亏损同比增长 401.92%，扣非归母净利润-1.31 亿元，亏损同比增长 160.71%。

### 投资要点

■ **营收高速增长，费用率稳步下降：**分业务看，2021H1 安全产品业务实现营收 8.90 亿元，同比增长 74.20%，毛利率 56.94%（同比-15.04pct）；安全运营与服务实现营收 3.09 亿元，同比增长 31.26%，毛利率 72.17%（同比+2.16pct）。2021H1 整体毛利率 60.83%，同比-10.46pct。安全产品业务毛利率下滑主要由于本期 xc 项目实施采购材料增加。费用率方面，2021H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比+2.29pct、-1.13pct、-8.46pct，三项费用率合计同比-7.3pct。

■ **战略新兴业务继续保持高速增长：**上半年城市安全运营、工业互联网安全、云安全在内的战略新兴业务约实现收入 100% 的增长。**安全运营：**已在全国各地约 90 个城市和区域开展安全运营业务，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；针对智慧政务的安全运营已渐趋成熟，完成了针对智慧医疗安全运营的试点，下半年将在已建运营中心逐步复制。**工业互联网安全：**持续在智能制造、石油石化、电力、钢铁、交通、市政基础设施等行业践行场景化安全，成功申报工信部工业互联网创新发展工程专项课题。**云安全：**上半年云安全管理平台（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。

■ **人员强劲扩张，赋能业务快速拓展：**至年中，公司在职员工数量超 6000 人，整体相比去年年中增加约 1100 余人，比年初增加 670 余人，主要为销售人员，积极拓展渠道端销售。人员快速扩张促进公司业务快速拓展，有望带来渠道端的收入增量。公司上半年推出医疗健康大数据安全治理平台、智慧城市智慧信息屏物联网安全防护方案、APP 个人信息安全合规检测平台等产品和解决方案，和中国电信、机械工业出版社等重要客户达成战略合作。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司加大在人员端的投入，费用支出会略有上升，我们将 2021-2023 年 EPS 从 1.21/1.59/2.03 元下调至 1.14/1.50/1.92 元，目前股价对应 PE 分别为 27/21/16 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“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)        | 31.18       |
| 一年最低/最高价      | 27.47/43.03 |
| 市净率(倍)        | 4.96        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 22560.19    |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 6.28   |
| 资产负债率(%)    | 24.34  |
| 总股本(百万股)    | 933.58 |
| 流通 A 股(百万股) | 723.55 |

### 相关研究

- 1、《启明星辰 (002439)：2021 中报预告点评：业绩略超市场预期，全年高增长可期》2021-07-15
- 2、《启明星辰 (002439)：2021 年一季报点评：业绩符合市场预期，高增长值得期待》2021-04-30
- 3、《启明星辰 (002439)：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》2021-04-20

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        |              |
| <b>流动资产</b>    | <b>6,396</b> | <b>8,112</b>  | <b>9,573</b>  | <b>12,084</b> | <b>营业收入</b>     | <b>3,647</b> | <b>4,954</b> | <b>6,448</b> | <b>8,155</b> |
| 现金             | 1,469        | 1,838         | 2,241         | 3,068         | 减:营业成本          | 1,318        | 1,880        | 2,428        | 3,042        |
| 应收账款           | 2,792        | 3,930         | 4,819         | 6,245         | 营业税金及附加         | 34           | 56           | 70           | 86           |
| 存货             | 372          | 508           | 629           | 796           | 营业费用            | 796          | 1,070        | 1,367        | 1,704        |
| 其他流动资产         | 1,763        | 1,836         | 1,885         | 1,975         | 管理费用            | 162          | 218          | 271          | 334          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>1,970</b> | <b>2,052</b>  | <b>2,133</b>  | <b>2,298</b>  | 研发费用            | 643          | 872          | 1,116        | 1,395        |
| 长期股权投资         | 151          | 218           | 285           | 354           | 财务费用            | -2           | -12          | -26          | -34          |
| 固定资产           | 291          | 408           | 516           | 619           | 资产减值损失          | -7           | 10           | 13           | 16           |
| 在建工程           | 132          | 113           | 101           | 96            | 加:投资净收益         | 42           | 37           | 38           | 39           |
| 无形资产           | 219          | 137           | 56            | 56            | 其他收益            | 204          | 210          | 230          | 250          |
| 其他非流动资产        | 1,177        | 1,175         | 1,175         | 1,174         | 资产处置收益          | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | <b>8,367</b> | <b>10,164</b> | <b>11,707</b> | <b>14,383</b> | <b>营业利润</b>     | <b>902</b>   | <b>1,141</b> | <b>1,520</b> | <b>1,954</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>2,282</b> | <b>3,070</b>  | <b>3,251</b>  | <b>4,160</b>  | 加:营业外净收支        | -2           | 0            | 0            | 0            |
| 短期借款           | 0            | 0             | 0             | 0             | <b>利润总额</b>     | <b>901</b>   | <b>1,141</b> | <b>1,520</b> | <b>1,954</b> |
| 应付账款           | 1,126        | 1,515         | 1,896         | 2,378         | 减:所得税费用         | 91           | 86           | 120          | 161          |
| 其他流动负债         | 1,156        | 1,555         | 1,355         | 1,781         | 少数股东损益          | 6            | -6           | -4           | -1           |
| <b>非流动负债</b>   | <b>86</b>    | <b>87</b>     | <b>88</b>     | <b>100</b>    | <b>归属母公司净利润</b> | <b>804</b>   | <b>1,062</b> | <b>1,403</b> | <b>1,793</b> |
| 长期借款           | 0            | 1             | 3             | 15            | EBIT            | 856          | 1,092        | 1,458        | 1,874        |
| 其他非流动负债        | 86           | 86            | 86            | 86            | EBITDA          | 975          | 1,217        | 1,600        | 1,954        |
| <b>负债合计</b>    | <b>2,368</b> | <b>3,157</b>  | <b>3,339</b>  | <b>4,260</b>  | 重要财务与估值指标       |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 14           | 8             | 4             | 3             | 2020A           | 2021E        | 2022E        | 2023E        |              |
| 归属母公司股东权益      | 5,984        | 6,999         | 8,363         | 10,119        | 每股收益(元)         | 0.86         | 1.14         | 1.50         | 1.92         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>8,367</b> | <b>10,164</b> | <b>11,707</b> | <b>14,383</b> | 每股净资产(元)        | 6.41         | 7.50         | 8.96         | 10.84        |
|                |              |               |               |               | 发行在外股份(百万股)     | 934          | 934          | 934          | 934          |
|                |              |               |               |               | ROIC(%)         | 30.6%        | 32.6%        | 33.6%        | 35.3%        |
|                |              |               |               |               | ROE(%)          | 13.5%        | 15.1%        | 16.7%        | 17.7%        |
|                |              |               |               |               | 毛利率(%)          | 63.9%        | 62.0%        | 62.3%        | 62.7%        |
|                |              |               |               |               | 销售净利率(%)        | 22.0%        | 21.4%        | 21.8%        | 22.0%        |
|                |              |               |               |               | 资产负债率(%)        | 28.3%        | 31.1%        | 28.5%        | 29.6%        |
|                |              |               |               |               | 收入增长率(%)        | 18.0%        | 35.9%        | 30.2%        | 26.5%        |
|                |              |               |               |               | 净利润增长率(%)       | 18.8%        | 30.3%        | 32.5%        | 28.1%        |
|                |              |               |               |               | P/E             | 36           | 27           | 21           | 16           |
|                |              |               |               |               | P/B             | 5            | 4            | 3            | 3            |
|                |              |               |               |               | EV/EBITDA       | 26.82        | 21.18        | 15.86        | 12.57        |
| 现金流量表(百万元)     |              |               |               |               |                 |              |              |              |              |
| 2020A          | 2021E        | 2022E         | 2023E         |               |                 |              |              |              |              |
| 经营活动现金流        | 658          | 539           | 557           | 967           |                 |              |              |              |              |
| 投资活动现金流        | -857         | -136          | -143          | -153          |                 |              |              |              |              |
| 筹资活动现金流        | -20          | -33           | -11           | 13            |                 |              |              |              |              |
| 现金净增加额         | -221         | 369           | 403           | 827           |                 |              |              |              |              |
| 折旧和摊销          | 119          | 125           | 142           | 79            |                 |              |              |              |              |
| 资本开支           | 230          | 15            | 14            | 97            |                 |              |              |              |              |
| 营运资本变动         | -259         | -559          | -878          | -779          |                 |              |              |              |              |

数据来源: Wind, 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>