

启明星辰(002439.SZ)

营收大幅增长，持续看好战略新兴业务未来发展

强烈推荐（维持）

现价：25.53元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.venustech.com.cn
大股东/持股	王佳/23.38%
实际控制人	王佳,严立
总股本(百万股)	934
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	238
流通A股市值(亿元)	185
每股净资产(元)	6.30
资产负债率(%)	23.9

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 20.97 亿元，同比增长 45.33%，实现归母净利润-1508.29 万元，同比由盈转亏，EPS 为-0.016 元。

平安观点：

- **公司前三季度营收大幅增长。**根据公司公告，公司 2021 年前三季度实现营业收入 20.97 亿元，同比大幅增长 45.33%。分季度看，公司三季度实现营收 8.85 亿元，同比增长 28.58%，增速相比上半年有所放缓，但仍实现较高速增长。受员工持股计划产生的股份支付费用的影响，公司前三季度归母净利润由盈转亏。若剔除股份支付费用影响，公司前三季度实现归母净利润 3387.37 万元；三季度实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 20.27%。
- **公司毛利率和期间费用率均同比下降，研发投入持续加强。**2021 年前三季度，公司毛利率为 63.22%，同比下降 7.23 个百分点。我们判断，主要是因为 XC 集成项目毛利率相对较低。公司期间费用率为 74.21%，同比下降 2.97 个百分点。但其中销售费用率同比提高 2.75 个百分点，我们判断，主要是因为，公司加强市场区域以及行业渠道拓展导致销售费用大幅增长。公司持续加强研发投入，前三季度研发费用为 6.12 亿元，同比增长 24.65%，研发费用率为 29.18%，研发费用率保持在较高水平。
- **公司战略新兴业务未来发展可期。**在我国数字化、智能化发展的大背景下，我国网络安全行业也面临着新变革。线上化、云化提速让安全边界变得更为模糊；工业互联网和智能制造的发展也使得工控领域的安全风险持续暴露。公司持续加强研发投入，发力云安全、工业互联网安全、城市安全运营等战略新兴业务。近年来，公司战略新兴业务持续高速增长。公司的战略新兴业务方向与我国网络安全行业面临的新挑战、新机遇相契合，未来发展动力持续强劲。我们持续看好公司战略新兴业务的未来发展。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,089	3,647	4,998	6,500	7,989
YOY(%)	22.5	18.0	37.1	30.1	22.9
净利润(百万元)	688	804	972	1,301	1,650
YOY(%)	21.0	16.8	20.9	33.8	26.8
毛利率(%)	65.8	63.9	60.8	61.6	62.4
净利率(%)	22.3	22.0	19.5	20.0	20.6
ROE(%)	15.8	13.4	14.1	16.0	17.0
EPS(摊薄/元)	0.74	0.86	1.04	1.39	1.77
P/E(倍)	34.6	29.6	24.5	18.3	14.4
P/B(倍)	5.7	4.0	3.5	2.9	2.5

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2021-2023 年的盈利预测，EPS 分别为 1.04 元、1.39 元、1.77 元，对应 10 月 29 日收盘价的 PE 分别约为 24.5、18.3、14.4 倍。公司是我国网络安全行业领航者，产业链布局完整，将在国内网络安全市场的快速发展中深度受益。公司智慧城市安全运营业务、云安全业务和工业互联网安全业务等三大战略新兴业务未来将成为公司业绩增长的新引擎。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 商誉减值的风险。公司通过积极的外延式并购，收购了书生电子、合众数据等子公司，若公司与并购的子公司未来不能实现有效的整合，公司并购的子公司不能持续保持良好的经营状况，则公司存在商誉减值的风险。(2) 公司智慧城市安全运营业务推进进度不达预期。当前，公司已经启动了成都等地的安全运营中心，但是其他安全运营中心的陆续启动存在不达预期的风险，从而导致公司智慧城市安全运营业务推进进度不达预期。(3) 公司工业互联网安全业务发展不达预期。当前，公司的工业互联网安全产品处于行业第一梯队的位置，但网络安全产品和技术一直在持续的更新和迭代，如果公司不能持续保持工业互联网安全产品的领先，公司的工业互联网安全业务存在发展不达预期的风险。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,396	8,468	10,717	13,241
现金	1,469	2,247	3,106	4,261
应收票据及应收账款	2,820	3,865	5,026	6,178
其他应收款	114	156	203	250
预付账款	51	70	91	112
存货	372	553	706	849
其他流动资产	1,570	1,576	1,584	1,592
非流动资产	1,970	1,879	1,785	1,688
长期投资	151	158	166	173
固定资产	291	264	233	200
无形资产	207	174	141	107
其他非流动资产	1,322	1,283	1,245	1,208
资产总计	8,367	10,347	12,502	14,929
流动负债	2,282	3,358	4,296	5,177
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,126	1,673	2,136	2,568
其他流动负债	1,156	1,685	2,160	2,609
非流动负债	86	69	52	35
长期借款	0	-16	-34	-51
其他非流动负债	86	86	86	86
负债合计	2,368	3,427	4,348	5,211
少数股东权益	14	21	31	43
股本	934	934	934	934
资本公积	1,942	1,942	1,942	1,942
留存收益	3,109	4,024	5,248	6,799
归属母公司股东权益	5,984	6,899	8,123	9,675
负债和股东权益	8,367	10,347	12,502	14,929

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	658	835	935	1,250
净利润	810	979	1,311	1,662
折旧摊销	119	98	102	104
财务费用	-2	-7	-11	-15
投资损失	-42	-42	-42	-42
营运资金变动	-259	-218	-452	-488
其他经营现金流	33	25	27	29
投资活动现金流	-857	10	8	6
资本支出	202	-0	0	0
长期投资	-60	0	0	0
其他投资现金流	-999	10	8	6
筹资活动现金流	-20	-67	-84	-100
短期借款	-1	0	0	0
长期借款	-850	-16	-17	-18
其他筹资现金流	831	-51	-66	-83
现金净增加额	-221	778	859	1,155

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,647	4,998	6,500	7,989
营业成本	1,318	1,957	2,499	3,004
税金及附加	34	47	61	75
营业费用	796	1,025	1,313	1,598
管理费用	162	200	247	304
研发费用	643	825	1,053	1,278
财务费用	-2	-7	-11	-15
资产减值损失	-7	-9	-12	-14
信用减值损失	-84	-116	-150	-185
其他收益	204	220	240	260
公允价值变动收益	49	0	0	0
投资净收益	42	42	42	42
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	902	1,091	1,459	1,849
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	901	1,089	1,457	1,848
所得税	91	109	147	186
净利润	810	979	1,311	1,662
少数股东损益	6	7	10	12
归属母公司净利润	804	972	1,301	1,650
EBITDA	1,017	1,180	1,549	1,936
EPS (元)	0.86	1.04	1.39	1.77

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	18.0	37.1	30.1	22.9
营业利润(%)	21.8	20.9	33.8	26.8
归属于母公司净利润(%)	16.8	20.9	33.8	26.8
获利能力				
毛利率(%)	63.9	60.8	61.6	62.4
净利率(%)	22.0	19.5	20.0	20.6
ROE(%)	13.4	14.1	16.0	17.0
ROIC(%)	26.9	30.0	37.1	41.1
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	33.1	34.8	34.9
净负债比率(%)	-24.5	-32.7	-38.5	-44.4
流动比率	2.8	2.5	2.5	2.6
速动比率	2.6	2.3	2.3	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.04	1.39	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.89	1.00	1.34
每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.39	8.70	10.36
估值比率				
P/E	29.6	24.5	18.3	14.4
P/B	4.0	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	24.1	17.3	12.7	9.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033