

启明星辰 (002439)

公司研究/点评报告

Q3 收入增速近三成，单季利润出现边际改善

—启明星辰 (002439) 2021 年三季度报点评

点评报告/计算机

2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

公司 10 月 30 日发布三季度报告，前三季度营业收入为 20.97 亿元，同比增长 45.33%。归母净利润-1508.29 万元，扣非归母净利润-5097.97 万元。

二、分析与判断

➤ Q3 收入增速近三成，归母净利润、扣非净利润单季实现同增

公司第三季度收入 8.85 亿元，增速 28.58%。主要由于公司前期对市场开拓取得显著成效。虽然收入增速不及 2021H1 水平，但单季增速仍近 30%，体现了公司业务景气度。归母净利润 9224.18 万元，扣非归母净利润 7961.3 万元，增速分别达到 2.19% 和 1.99%。排除股份支付费用影响后，2021Q3 单季归母净利润增速 20%。公司前三季度利润虽承压，但如果剔除股份支付费用影响，2021Q3 归母净利润约 1.09 亿元，同比增长 20.27%。

➤ 合同负债较期初增加，新兴安全持续取得进展奠定长期发展基础

毛利率下滑，销售、研发等持续投入。毛利率方面，受 XC 集成类业务较多等因素影响，公司毛利率下滑 7.23 个百分点；销售费用提升约 2.75 个百分点，主要由于公司加大的市场拓展力度。公司研发费用同比增长 24.65%，持续投入有助于保持竞争力。从先行指标来看，公司合同负债 3.96 亿元，较报告期初增加约 64%。合同负债主要是公司的预先收到的客户款项，在一定程度上反映在手订单水平，后续业绩有望稳步增长。新兴安全快速发展，看好公司后续业务发展。1) 模式创新方面，公司上半年安全运营与服务收入同比增长 21.14%，新增城市安全运营中心 17 个。2) 业务创新方面，工业互联网安全领域中标多个工信部课题项目，云安全资源池产品的销售相比去年同期有较大幅度增长。新安全的持续发力，为未来公司保持竞争力、实现长期发展奠定重要基础。

三、投资建议

公司上半年由于先行投入等原因利润端承压，但 Q3 已经出现改善，同时收入端 Q3 单季增速近三成，表明经营逐步回到正轨。网安行业景气度提升，公司作为领军企业有望受益。预计公司 21-23 年 EPS 为 1.09/1.38/1.67 元，对应现价 PE 为 23/19/15 倍，根据 Wind 一致预期，Wind 网络安全板块 21 年平均估值为 50 倍，公司具备估值优势，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业需求释放进度不及预期，业务多样化导致利润率出现波动。

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	1,286	1,555
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)	29.3	23.4	18.5	15.3
PB	4.0	3.4	2.9	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

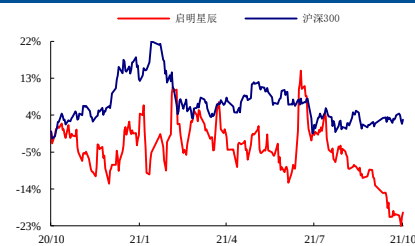
当前价格： 25.53 元

交易数据

2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	36.3/25.21
总股本 (百万股)	934
流通股本 (百万股)	724
流通股比例 (%)	77.50
总市值 (亿元)	238
流通市值 (亿元)	185

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：郭新宇

执业证 S0100518120001
电话：01085127654
邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026
电话：01085127654
邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 启明星辰 (002439) 2021 年一季报点评：收入翻倍增长，合同负债大幅提升反映业务景气度
2. 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

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)	(16)	(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	1,376	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	1,286	1,555
EBITDA	813	946	1,255	1,576
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1469	2192	3308	4763
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	7730	9499	11456
长期股权投资	151	204	242	286
固定资产	291	312	329	348
无形资产	207	159	150	158
非流动资产合计	1970	2127	2231	2346
资产合计	8367	9857	11730	13802
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	9890
负债和股东权益合计	8367	9857	11730	13802

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
成长能力				
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
盈利能力				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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	1.4	1.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.3	23.4	18.5	15.3
PB	4.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	15.4	12.1	9.0	6.9
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	810	1,027	1,297	1,568
折旧和摊销	41	135	128	131
营运资金变动	(259)	(182)	(77)	2
经营活动现金流	489	875	1,268	1,647
资本开支	227	89	152	192
投资	(60)	0	0	0
投资活动现金流	(857)	(89)	(152)	(192)
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)	723	1,116	1,455

分析师与研究助理简介

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。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。