

实现高质量增长，超前布局数据安全全环节

2022 年 01 月 29 日

➤ **事件：**1 月 27 日，启明星辰发布 2021 年年度业绩预告，报告期内，公司全年预计实现营业收入 437,700 万元至 450,000 万元，比上年同期增长 20.02% 至 23.40%，实现收入稳定、健康的增长。年度毛利率预计提高 2.0%-2.5%，公司归属于上市公司股东的净利润预计实现盈利 85,500 万元至 91,500 万元，比上年同期增长 6.34% 至 13.80%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 75,900 万元至 81,900 万元，比上年同期增长 8.00% 至 16.54%。

➤ **数据安全落地在即，城市级运营中心助力长期战略推进。**2021 年公司开启数据安全 3.0 的新元年，同时大力投入并加强云安全和工控安全的业务建设；在区域市场推进“市长计划”与独立安全运营中心战略相结合，区域市场的精耕细作使客户价值大幅提升；与行业用户的场景化需求相结合，提升了客户粘性，进一步加强在政府、金融、运营商、能源、企业等行业客户的市场竞争优势。截至 2021 年底，公司已累计建设了 119 个城市及行业安全运营中心，安全运营中心业务收入实现了快速增长。同时，公司在国产化、工控安全方面收入也有较快的增长。在“端侧安全类”、“蜜罐类”、“全流量检测”等新“赛道”产品收入均实现 300% 以上增长。随着更多新产品不断成熟推向市场，将在更多赛道上夯实公司的领先地位。

➤ **应用场景持续演进，传统与创新需求齐头并进。**每轮监管方向改变映射至网络安全的场景需求不断替换。纵观网安发展历史大致分为合规时代、攻防实战时代以及即将到来的数据安全时代。时代的切换不仅助力创新赛道的快速落地，同时也带动传统赛道的新一轮替换。公司提前布局新时代，创新地将客户定位于“运营+监管”的双重身份，有望实现产品全象限高速增长的前景。

➤ **投资建议：**作为国内深耕已久网络安全厂商，通过近 30 年的努力，和政企等大中型客户保持深度绑定；在数据作为下一时代中核心要素的背景下，超前以城市级客户为切入点，有望实现数据流通中全环节覆盖的安全运营。根据公司 2021 年业绩预告，我们调整前期预测值，预计 2021-2023 年公司收入分别为 45.01/59.50/78.48 亿元，归母净利润分别为 8.82/9.80/11.77 亿元，22/23 年对应 PE 为 23X 与 19X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**数据安全落地不及预期；城市运营中心建立不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

24.54 元


分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 启明星辰(002439)2021 年三季报点评：Q3 收入增速近三成，单季利润出现边际改善
2. 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
3. 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
4. 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
5. 启明星辰(002439)2020 年半年报点评：短期承压不改长期景气，新兴业务持续取得进展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,647	4,501	5,950	7,848
增长率(%)	18.0	23.4	32.2	31.9
归属母公司股东净利润(百万元)	804	882	980	1,177
增长率(%)	16.8	9.7	11.2	20.0
每股收益(元)	0.87	0.94	1.05	1.26
PE	28	26	23	19
PB	4.6	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 1 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,647	4,501	5,950	7,848
营业成本	1,318	1,521	1,905	2,444
营业税金及附加	34	41	67	72
销售费用	796	1,135	1,483	1,909
管理费用	162	284	361	480
研发费用	643	1,023	1,447	1,996
EBIT	812	498	688	947
财务费用	-2	-1	-2	-2
资产减值损失	-7	-5	-5	-4
投资收益	42	132	124	57
营业利润	902	961	1,108	1,340
营业外收支	-2	0	-2	0
利润总额	901	961	1,106	1,340
所得税	91	79	125	164
净利润	810	882	980	1,177
归属于母公司净利润	804	882	980	1,177
EBITDA	930	580	772	1,029

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,469	2,088	2,427	2,700
应收账款及票据	2,792	3,168	4,298	5,734
预付款项	51	45	63	83
存货	372	355	472	623
其他流动资产	1,712	1,729	1,781	1,857
流动资产合计	6,396	7,385	9,042	10,996
长期股权投资	151	162	189	223
固定资产	291	288	286	284
无形资产	207	209	215	222
非流动资产合计	1,970	1,981	2,011	2,051
资产合计	8,367	9,366	11,053	13,047
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,126	1,117	1,445	1,913
其他流动负债	1,156	1,283	1,662	2,011
流动负债合计	2,282	2,400	3,107	3,924
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	2,368	2,486	3,193	4,010
股本	934	934	934	934
少数股东权益	14	14	14	14
股东权益合计	5,998	6,880	7,861	9,037
负债和股东权益合计	8,367	9,366	11,053	13,047

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.04	23.42	32.20	31.90
EBIT 增长率	27.36	-38.69	38.22	37.65
净利润增长率	16.82	9.67	11.18	20.00
盈利能力 (%)				
毛利率	63.87	66.22	67.98	68.85
净利率	22.21	19.59	16.48	14.99
总资产收益率 ROA	9.61	9.41	8.87	9.02
净资产收益率 ROE	13.44	12.84	12.49	13.04
偿债能力				
流动比率	2.80	3.08	2.91	2.80
速动比率	2.60	2.91	2.73	2.61
现金比率	0.64	0.87	0.78	0.69
资产负债率 (%)	28.30	26.54	28.88	30.73
经营效率				
应收账款周转天数	270.94	246.86	253.88	257.23
存货周转天数	103.12	86.33	91.30	93.59
总资产周转率	0.44	0.48	0.54	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	0.94	1.05	1.26
每股净资产	6.41	7.35	8.40	9.67
每股经营现金流	0.70	0.62	0.36	0.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28	26	23	19
PB	4.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	27.73	35.93	26.54	19.63
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	810	882	980	1,177
折旧和摊销	119	82	84	83
营运资金变动	-259	-257	-615	-869
经营活动现金流	658	580	332	338
资本开支	-227	-81	-90	-88
投资	-60	-11	-27	-34
投资活动现金流	-857	40	7	-65
股权募资	4	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-20	0	0	0
现金净流量	-221	619	339	272

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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