

启明星辰 (002439)

2021 年年报点评：业绩符合市场预期，战略新业务快速增长

买入（维持）

2022 年 04 月 08 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,386	5,342	6,460	7,775
同比	20%	22%	21%	20%
归属母公司净利润（百万元）	862	1,085	1,354	1,654
同比	7%	26%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	1.16	1.45	1.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.25	17.66	14.15	11.59

事件：公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现营业收入 43.86 亿元，同比增长 20.27%；归母净利润 8.62 亿元，同比增长 7.15%，符合市场预期。

投资要点

■ **营收稳健增长，战略强投入导致利润承压：**2021 年公司实现营业收入 43.86 亿元，同比增长 20.27%，增速同比增加 2.23pct；归母净利润 8.62 亿元，同比增长 7.15%。净利率下滑主要由于公司 2021 年处于布局新业务阶段，战略强投入，截至 2021 年底员工总数达到 6587 人，同比增长 22.41%。研发费用 8.46 亿元，占营业收入 19.28%（同比+1.64pct），销售费用 11.02 亿元，占营业收入 25.13%（同比+3.31pct），管理费用 2.15 亿元，占营业收入 4.90%（同比+0.47pct）。分业务来看，公司产品营收 29.27 亿元，同比增长 15.47%，毛利率 65.89%（同比+3.03pct）；安全运营与服务业务营收 14.32 亿元，同比增长 30.95%，毛利率 66.36%（同比+0.36pct）。公司加强应收账款管理，2021 年应收账款同比增加 10.24%，增速放缓，保证健康现金流。

■ **渠道拓展顺利，战略新兴业务快速增长：**公司持续加强销售管理，已在 60 多个地市部署“市长计划”，同时积极发展下沉渠道体系。2021 年战略新兴业务拓展顺利，数据安全业务实现营业收入 9.12 亿元，同比 52%；EDR（终端检测与响应）、全流量检测、欺骗防御、信创产品、攻击面管理等新赛道产品营业收入均实现 300%以上的增长。在数据安全 2.0 和 3.0、安全运营中心、工业互联网安全和云安全新业务板块，实现营业收入 15.54 亿元，同比增长 48%。截止 2021 年底，公司已累计建设了 119 个城市安全运营中心。随着 2022 年“市长计划”推进，公司新兴业务市场将有望持续拓展。

■ **股权激励计划彰显公司信心：**公司 2022 年 3 月发布限制性股票激励计划草案，拟对公司高管、核心骨干等 1110 人授予激励，拟授予限制性股票数量 2800 万股，约占草案公告时公司股本总额的 3%。考核目标为以 2021 年营收为基数，2022-2024 年营业收入增长率分别不低于 20%、45%、70%，或以 2021 年净利润为基数，2022-2024 年净利润增长率分别不低于 25%、55、85%。业绩考核目标彰显公司对未来发展的信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大在人员端投入，我们将 2022-2023 年的 EPS 从 1.50/1.92 元下调至 1.16/1.45 元，预计 2024 年 EPS 为 1.77 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 18/14/12 倍。公司渠道建设迅速推进，战略新兴业务布局卓有成效，未来有望带来持续高增长，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)	20.53
一年最低/最高价	20.53/36.30
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	14,854.41
总市值(百万元)	19,166.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.30
资产负债率(% ,LF)	23.94
总股本(百万股)	933.58
流通 A 股(百万股)	723.55

相关研究

《启明星辰(002439)：2021 年三季报点评：营收持续增长，战略新业务布局成效显著》

2021-11-03

《启明星辰(002439)：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》

2021-08-12

《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

启明星辰三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,567	8,289	10,068	12,045	营业总收入	4,386	5,342	6,460	7,775
货币资金及交易性金融资产	2,758	3,646	4,360	5,270	营业成本(含金融类)	1,492	1,811	2,189	2,633
经营性应收款项	3,134	3,919	4,796	5,677	税金及附加	42	53	62	75
存货	474	496	634	773	销售费用	1,102	1,335	1,583	1,905
合同资产	56	37	59	74	管理费用	215	262	310	373
其他流动资产	146	192	220	252	研发费用	846	1,015	1,215	1,446
非流动资产	2,369	2,500	2,666	2,867	财务费用	-10	0	0	0
长期股权投资	164	191	226	250	加:其他收益	225	274	331	399
固定资产及使用权资产	620	710	816	951	投资净收益	49	53	65	78
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	51	0	0	0
无形资产	187	186	184	176	减值损失	-85	-7	-7	-7
商誉	704	704	704	704	资产处置收益	-3	-1	-1	-3
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	936	1,186	1,490	1,810
其他非流动资产	677	691	719	768	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	8,936	10,789	12,734	14,912	利润总额	938	1,186	1,490	1,810
流动负债	2,055	2,822	3,410	3,931	减:所得税	75	101	132	154
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	863	1,085	1,358	1,656
经营性应付款项	896	1,420	1,639	1,872	减:少数股东损益	1	0	4	2
合同负债	266	219	352	404	归属母公司净利润	862	1,085	1,354	1,654
其他流动负债	892	1,184	1,418	1,655	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.16	1.45	1.77
非流动负债	144	144	144	144	EBIT	689	866	1,102	1,343
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	862	1,029	1,286	1,548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.99	66.10	66.12	66.13
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	19.64	20.31	20.96	21.27
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	20.27	21.79	20.95	20.34
负债合计	2,199	2,966	3,553	4,075	归母净利润增长率(%)	7.15	25.94	24.80	22.14
归属母公司股东权益	6,722	7,807	9,161	10,815					
少数股东权益	16	16	20	22					
所有者权益合计	6,738	7,823	9,181	10,837					
负债和股东权益	8,936	10,789	12,734	14,912					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	318	1,128	1,001	1,241	每股净资产(元)	7.20	8.36	9.81	11.58
投资活动现金流	-110	-240	-287	-332	最新发行在外股份(百万股)	934	934	934	934
筹资活动现金流	-229	0	0	0	ROIC(%)	9.91	10.80	11.74	12.21
现金净增加额	-21	888	715	909	ROE-摊薄(%)	12.82	13.90	14.78	15.29
折旧和摊销	173	162	184	206	资产负债率(%)	24.60	27.49	27.91	27.33
资本开支	-448	-227	-263	-310	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.25	17.66	14.15	11.59
营运资本变动	-675	-318	-691	-757	P/B(现价)	2.85	2.46	2.09	1.77

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>

