启明星辰（002439）

公司研究/点评报告

短期承压不改长期景气，新兴业务持续取得进展

—启明星辰（002439）2020 年半年报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 04 日

一、事件概述

公司发布半年度报告，实现营业收入 7.55 亿元，同比下滑 14.45%；同时归属于上市公司股东的净利润为-2,138 万元，同比减少 255.46%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-5,009 万元，同比减少 2282.66%

二、分析与判断

➢ 二季度利润增速转负为正，长期内仍看好公司景气度逐步恢复

二季度随着复工复产，公司经营逐步向好，二季度单季归母净利润增速 6.82%。

仍看好长期景气度，下游需求有望逐步恢复。受到十三五预算周期、等保 2.0 催化等因素影响，信息安全行业景气度有望不断向上。行业客户多为政府、企业、军队等，受疫情影响较大，下半年下游客户需求有望逐步恢复。同时，公司上半年收入及利润占全年比重相对较小，近三年上半年收入占全年 30%左右，利润仅占全年 2%-4%左右，因此随着下游客户开支逐步恢复，全年角度仍看好公司业绩逐步向好。

➢ 运营与服务业务逆势增长，新兴安全稳健发展体现自身实力

上半年新增城市安全运营中心 17 个，运营业务逆势增长。公司上半年安全运营与服务收入 2.36 亿元，同比增长 21.14%。从运营城市来看，公司上半年仍新增城市安全运营中心 17 个，目前已经形成四个运营业务支撑中心和超过 40 个覆盖的城市的格局。

新兴安全领域稳步发展，长期发展潜力可期。工业互联网安全领域中标多个工信部课题项目。云安全领域，云安全资源池产品的销售相比去年同期有较大幅度增长。整体看，尽管上半年因受到疫情影响，公司三大战略新业务收入超过 1.6 亿，仍与上年同期基本持平。公司在新兴领域的表现体现了自身实力，长期潜力可期。

三、投资建议

一季度疫情下主要客户需求暂缓释放，拖累了公司上半年业绩。但疫情对行业影响有望逐步缓解，二季度单季利润增速转负为正表明经营逐步回到正轨。行业仍处于高景气周期，公司作为领军企业有望受益，同时公司上半年收入及利润占全年比重相对较小，全年角度仍看好公司稳健发展。预计公司 20-22 年 EPS 为 0.91/1.14/1.39 元，对应现价 PE 为 44/35/29 倍，根据 Wind 一致预期，Wind 网络安全板块 20 年平均估值为 60 倍，公司具备估值优势，我们维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情后续发展的不确定性，政策落地不及预期，业绩发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,089	3,822	4,713	5,735
增长率（%）	22.5%	23.7%	23.3%	21.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	688	854	1,066	1,293
增长率（%）	21.0%	24.0%	24.9%	21.4%
每股收益（元）	0.77	0.91	1.14	1.39
PE（现价）	52.3	44.0	35.3	29.1
PB	8.3	7.2	5.9	4.9

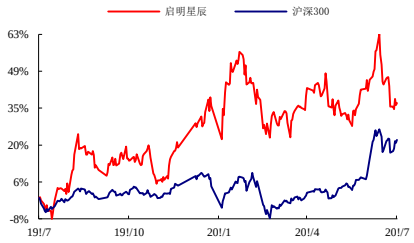
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　40.25 元

交易数据	2020-8-3
近 12 个月最高/最低(元)	47.19/26.5
总股本（百万股）	934
流通股本（百万股）	714
流通股比例（%）	76.48
总市值（亿元）	376
流通市值（亿元）	287

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：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　010-85127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.启明星辰（002439）2019 年报点评：业绩稳健增长，安全运营新业务打开成长空间

2.启明星辰(002439):业绩稳健增长,安全运营优势明显

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,089	3,822	4,713	5,735
营业成本	1,057	1,292	1,584	1,927
营业税金及附加	33	46	54	65
销售费用	697	896	990	1,136
管理费用	164	221	262	325
研发费用	590	730	943	1,147
EBIT	548	638	881	1,135
财务费用	23	(12)	(18)	(24)
资产减值损失	(21)	0	0	0
投资收益	20	46	54	40
营业利润	741	874	1,135	1,381
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	738	924	1,164	1,407
所得税	56	61	81	99
净利润	682	863	1,083	1,308
归属于母公司净利润	688	854	1,066	1,293
EBITDA	675	758	970	1,208

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1630	2425	3219	4263
应收账款及票据	2156	2573	3231	3896
预付款项	32	33	44	51
存货	245	268	357	405
其他流动资产	15	15	15	15
流动资产合计	5130	6396	7973	9774
长期股权投资	87	133	187	228
固定资产	278	290	311	328
无形资产	193	112	65	37
非流动资产合计	1766	1811	1798	1786
资产合计	6896	8207	9771	11560
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	725	872	1077	1306
其他流动负债	0	63	63	63
流动负债合计	1620	2032	2512	2994
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	908	908	908	908
非流动负债合计	908	908	908	908
负债合计	2528	2940	3420	3902
股本	897	934	934	934
少数股东权益	4	14	31	45
股东权益合计	4368	5267	6351	7658
负债和股东权益合计	6896	8207	9771	11560

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	22.5%	23.7%	23.3%	21.7%
EBIT 增长率	73.6%	16.4%	38.1%	28.8%
净利润增长率	21.0%	24.0%	24.9%	21.4%
盈利能力				
毛利率	65.8%	66.2%	66.4%	66.4%
净利润率	22.3%	22.3%	22.6%	22.6%
总资产收益率 ROA	10.0%	10.4%	10.9%	11.2%
净资产收益率 ROE	15.8%	16.2%	16.9%	17.0%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.1	3.2	3.3
速动比率	3.0	3.0	3.0	3.1
现金比率	1.6	1.7	1.7	1.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	211.1	204.8	208.0	206.4
存货周转天数	70.7	71.4	71.0	71.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.8	0.9	1.1	1.4
每股净资产	4.9	5.6	6.8	8.2
每股经营现金流	0.5	0.8	0.8	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	52.3	44.0	35.3	29.1
PB	8.3	7.2	5.9	4.9
EV/EBITDA	29.1	24.2	18.4	14.5
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	682	863	1,083	1,308
折旧和摊销	147	120	89	73
营运资金变动	(294)	(123)	(302)	(276)
经营活动现金流	442	763	786	1,039
资本开支	168	(31)	(8)	(5)
投资	(99)	0	0	0
投资活动现金流	(351)	31	8	5
股权募资	1,036	0	0	0
债务募资	1	0	0	0
筹资活动现金流	871	(0)	(0)	(0)
现金净流量	963	794	794	1,044

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

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。

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。