公司报告

公司半年报点评

平安证券

计算机

2020 年 08 月 04 日

启明星辰 (002439)

二季度业绩增长拐点已现，战略新业务发展潜力大

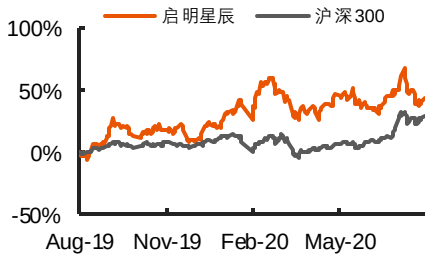
强烈推荐（维持）

现价：40.25 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/25.11%
实际控制人	王佳、严立
总股本(百万股)	934
流通 A 股(百万股)	714
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	375.77
流通 A 股市值(亿元)	287.39
每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	20.5

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

陈苏 投资咨询资格编号 S1060519090002 010-56800139 CHENSU109@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司公告2020年半年报，2020年上半年实现营业收入7.55亿元，同比下降14.45%，实现归母净利润-2138.28万元，同比由盈转亏，EPS为-0.023元。

平安观点：

- **受新冠疫情影响，公司上半年业绩同比由盈转亏，但二季度业绩增长情况已开始恢复：**根据公司公告，公司 2020 年上半年实现营业收入 7.55 亿元，同比下降 14.45%，实现归母净利润-2138.28 万元，同比由盈转亏。公司上半年业绩承压，主要是因为受新冠疫情影响，一季度公司及公司的上下游企业和客户复工复产延迟，导致公司部分合同的实施、交付及验收工作相应推迟。但随着二季度复工复产的推进，公司二季度业绩增长情况已开始恢复。公司二季度实现收入和归母净利润分别为 5.25 亿元和 0.58 亿元，同比增长-1.89%和 6.82%，相比一季度的业绩表现拐点明显。我们认为，随着下半年复工复产的加快，公司全年业绩仍将实现快速增长。

- **公司毛利率和期间费用率同比大幅提高：**公司 2020 年上半年毛利率为 71.29%，同比提高 7.82 个百分点，主要是因为公司安全产品业务的毛利率同比提高幅度较大。公司 2020 年上半年期间费用率为 92.58%，同比提高 22.48 个百分点。我们判断，主要是因为，公司人员增长导致销售费用、管理费用等各项费用同比增长，而公司营收因疫情影响同比下降。报告期内，公司持续加大研发投入，研发投入为 3.29 亿元，同比持续增长。

- **公司智慧城市安全运营业务等战略新业务未来发展潜力大：**公司的战略新业务包括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。2020 年上半年，受新冠疫情影响，公司战略新业务发展放缓，实现收入超过 1.6 亿，同比基本持平，但仍好于公司整体营收表现。随着等保 2.0 等政策的落地，云安全和工业互联网安全等细分网络安全市场将迎来更大的需求，公司云安全和工业互联网安全业务未来发展前景广阔。智慧城市

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2522	3089	3679	4633	5789
YoY(%)	10.7	22.5	19.1	25.9	24.9
净利润(百万元)	569	688	855	1105	1390
YoY(%)	25.9	21.0	24.2	29.2	25.8
毛利率(%)	65.5	65.8	65.9	66.0	66.1
净利率(%)	22.6	22.3	23.2	23.8	24.0
ROE(%)	15.5	15.6	13.6	15.0	15.9
EPS(摊薄/元)	0.61	0.74	0.92	1.18	1.49
P/E(倍)	66.0	54.6	44.0	34.0	27.0
P/B(倍)	10.5	9.1	6.2	5.3	4.4

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

平安证券

计算机

2020 年 08 月 04 日

启明星辰 (002439)

二季度业绩增长拐点已现，战略新业务发展潜力大

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

安全运营业务是公司未来三至五年甚至更长期的重点发展方向，随着公司新增城市安全运营中心的持续增加，公司智慧城市安全运营业务未来发展可期。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业务未来将成为公司业绩增长的新引擎。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2020 年半年报，我们调整业绩预测，预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.92 元（原预测值为 0.95 元）、1.18 元（原预测值为 1.23 元）、1.49 元（原预测值为 1.55 元），对应 8 月 3 日收盘价的 PE 分别约为 44.0、34.0、27.0 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。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5130	7149	8570	9899
现金	1630	3425	3700	4515
应收票据及应收账款	2156	2359	3327	3777
其他应收款	100	123	157	193
预付账款	32	27	48	46
存货	245	248	370	400
其他流动资产	968	968	968	968
非流动资产	1766	1699	1659	1717
长期投资	87	90	94	98
固定资产	278	299	345	400
无形资产	213	125	36	35
其他非流动资产	1188	1185	1183	1184
资产总计	6896	8848	10229	11616
流动负债	1620	1875	2354	2558
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	725	820	1120	1299
其他流动负债	894	1053	1233	1258
非流动负债	908	738	568	398
长期借款	850	680	510	340
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	2528	2613	2923	2956
少数股东权益	4	-3	-14	-27
股本	897	934	934	934
资本公积	889	1895	1895	1895
留存收益	2459	3278	4337	5669
归属母公司股东权益	4363	6239	7320	8687
负债和股东权益	6896	8848	10229	11616

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	497	762	430	978
净利润	682	847	1094	1377
折旧摊销	127	124	128	50
财务费用	23	-6	-44	-65
投资损失	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	-294	-140	-665	-310
其他经营现金流	-20	-42	-63	-53
投资活动现金流	-351	6	-5	-36
资本支出	168	-71	-44	54
长期投资	-99	-4	-4	-4
其他投资现金流	-282	-69	-52	15
筹资活动现金流	871	1027	-150	-128
短期借款	1	0	0	0
长期借款	850	-170	-170	-170
普通股增加	0	37	0	0
资本公积增加	-41	1007	0	0
其他筹资现金流	61	154	20	42
现金净增加额	1016	1795	276	815

利润表 单位：百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3089	3679	4633	5789
营业成本	1057	1253	1574	1962
营业税金及附加	33	39	49	61
营业费用	697	773	950	1129
管理费用	164	196	241	289
研发费用	590	703	885	1106
财务费用	23	-6	-44	-65
资产减值损失	-21	55	69	87
其他收益	186	190	195	200
公允价值变动收益	85	42	63	53
投资净收益	20	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	741	919	1187	1492
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	738	916	1184	1489
所得税	56	69	89	112
净利润	682	847	1094	1377
少数股东损益	-6	-8	-10	-13
归属母公司净利润	688	855	1105	1390
EBITDA	872	1014	1244	1444
EPS（元）	0.74	0.92	1.18	1.49

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	22.5	19.1	25.9	24.9
营业利润(%)	32.6	24.1	29.1	25.8
归属于母公司净利润(%)	21.0	24.2	29.2	25.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	65.8	65.9	66.0	66.1
净利率(%)	22.3	23.2	23.8	24.0
ROE(%)	15.6	13.6	15.0	15.9
ROIC(%)	13.1	11.6	12.8	14.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	36.7	29.5	28.6	25.4
净负债比率(%)	-17.1	-40.8	-40.9	-45.9
流动比率	3.2	3.8	3.6	3.9
速动比率	3.0	3.7	3.5	3.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.92	1.18	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.82	0.46	1.05
每股净资产(最新摊薄)	4.44	6.45	7.61	9.08
估值比率	-	-	-	-
P/E	54.6	44.0	34.0	27.0
P/B	9.1	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	41.2	33.6	27.0	22.6

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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。

免责条款：

此报告旨为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 2020 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	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033