

启明星辰(002439.SZ)

与中国移动的战略协同持续落地，新业务板块表现良好

强烈推荐(维持)

股价:33.42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/22.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	953
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	318
流通A股市值(亿元)	242
每股净资产(元)	7.76
资产负债率(%)	25.9

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2022年年报, 2022年实现营业收入44.37亿元, 同比增长1.16%, 实现归母净利润6.26亿元, 同比下降27.33%。2022年利润分配预案为: 拟每10股派2元(含税), 不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- 公司2022年营收平稳增长, 行业龙头地位稳固。根据公司公告, 公司2022年实现营业收入44.37亿元, 同比增长1.16%, 营收实现平稳增长。2022年, 公司IDS/IPS、安全管理平台、工业防火墙、数据库安全审计与防护等多款产品连续多年保持市场占有率第一, 技术能力始终保持领先, 行业龙头地位稳固。公司2022年实现归母净利润6.26亿元, 同比下降27.33%, 主要是因为公司毛利率同比下降3.33个百分点以及期间费用率同比提高2.79个百分点。公司同时公告2023年度第一季度业绩预告, 预计2023年第一季度实现营收7.8亿元至8.0亿元, 同比增长38.20%至41.74%; 实现归母净利润为亏损6300万元至6800万元, 同比显著减亏。我们认为, 相比2022年的业绩表现, 公司2023年第一季度业绩已经明显出现向上拐点, 我们预计公司2023年全年业绩将实现高速增长。
- 公司与中国移动的战略协同持续落地, 将为公司未来发展提供强劲动力。公司于2022年6月17日召开第五届董事会第二次(临时)会议, 2022年9月30日召开第五届董事会第六次(临时)会议, 并于2022年10月19日召开2022年第四次临时股东大会, 审议通过了公司2022年非公开发行A股股票的相关议案。本次非公开发行完成后, 中国移动将成为公司的实际控制人。2022年, 公司与中国移动的战略协同持续落地。双方开启总部-省-市三级全面对接, 公司与中国移动集团及20余家集团下属公司分别签署了具体和细化的战略合作协议。双方合作项目迈入落地实施阶段, 合作项目金额近4亿元, 同比增长超过200%。公司32项安全能力纳入中国移动智慧中台, 覆盖业务安全、数据安全、终端安全、应用安全、基础安全等领域。首批8类安全能力纳入中国移动核

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,386	4,437	5,835	7,678	10,108
YOY(%)	20.3	1.2	31.5	31.6	31.6
净利润(百万元)	862	626	868	1,149	1,535
YOY(%)	7.1	-27.3	38.6	32.4	33.6
毛利率(%)	66.0	62.7	63.3	63.8	64.3
净利率(%)	19.6	14.1	14.9	15.0	15.2
ROE(%)	12.8	8.5	10.6	12.5	14.5
EPS(摊薄/元)	0.90	0.66	0.91	1.21	1.61
P/E(倍)	37.0	50.9	36.7	27.7	20.7
P/B(倍)	4.7	4.3	3.9	3.5	3.0

心能力及自主产品清单。双方联合共建“联创+”实验室，在云安全、数据安全、工业互联网安全、车联网安全、算力网络安全五大安全领域加强网安技术与基础网络的融合，形成合力布局新兴市场。双方共同推动零信任落地。与中国移动的战略协同，将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障，将为公司未来发展注入强劲动力。

- **公司新业务板块表现良好，未来发展可期。**2022年，公司新业务板块（涉云安全、数据安全 2.0&3.0、安全运营中心等）实现业务收入 18.82 亿元，同比增长 21.13%，占公司全年业务收入的 42.42%。其中涉云安全业务收入同比增长 41.32%，数据安全 2.0&3.0 业务收入同比增长 40.56%，新业务板块财务数据表现良好。在业务拓展上，在涉云安全方面，公司的云安全布局升级为涉云安全，技术上在云 IDC 安全防护的基础上扩展为支撑“云、网、边、地、端”综合协同的安全能力集群，通过涉云安全能力体系化的建设方案和云、网、安统一管理与运营，实现端到云全链路安全互访。在数据要素化安全方面，公司发布了数据安全体系“数据绿洲”，在推出数据绿洲的一年里，凭借在数据安全领域深厚的技术积累和扎实的项目建设经验，为政企客户的数据安全治理、数据共享安全、数据流转监测、数据开发运维安全、业务访问安全、数据库存储加密等多层次多节点数据场景，提供了涵盖管理体系、运营体系及技术支撑体系的整体数据安全解决方案。在安全运营中心方面，公司继续围绕智慧城市以及关键基础设施行业客户对安全运营的迫切需求，为政务云、数据中心、关键信息基础设施及其他行业和中小企业提供安全运营中心建设及安全运营服务。公司正在探索和中国移动在运营中心方向上的协同，根据已签署的战略合作协议，未来三年双方力争合作城市安全运营中心数量达到 50 个以上。在大数据 AI 安全分析方面，人工智能赋能安全一直是公司重点探索的方向，公司自主研发的人工智能安全建模和赋能平台，被威胁检测、安全大数据分析、威胁情报、UEBA 等多个产品广泛采用。公司新业务板块在财务数据和业务拓展方面均表现良好，未来发展可期。
- **投资建议：**根据公司的 2022 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 8.68 亿元（前值为 11.74 亿元）、11.49 亿元（前值为 14.93 亿元）、15.35 亿元（新增），EPS 分别为 0.91 元、1.21 元和 1.61 元，对应 4 月 19 日收盘价的 PE 分别约为 36.7、27.7、20.7 倍。公司是我国网络安全行业龙头企业，多款产品连续多年保持市场占有率第一，技术能力始终保持领先，行业龙头地位稳固。根据公司公告，公司与中国移动的战略协同正持续落地。与中国移动的战略协同，将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障，将为公司未来发展注入强劲动力。另外，公司新业务板块表现良好，未来发展可期。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）公司安全运营中心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，从而导致公司安全运营中心业务推进进度不达预期。（3）公司数据安全业务发展不达预期。当前，公司在数据安全业务的组成中，数据安全 1.0（数据对象安全）的经典产品和服务仍然占据主要份额。如果公司数据安全 2.0 和数据安全 3.0 业务拓展进度不达预期，则公司的数据安全业务将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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7341	8999	11197	14064
现金	1340	1895	2740	3820
应收票据及应收账款	3943	4866	5982	7459
其他应收款	94	123	162	213
预付账款	29	38	50	66
存货	448	579	751	974
其他流动资产	1487	1498	1512	1530
非流动资产	2661	2524	2386	2261
长期投资	222	272	322	372
固定资产	708	597	486	375
无形资产	168	148	126	103
其他非流动资产	1564	1507	1451	1410
资产总计	10002	11523	13583	16324
流动负债	2455	3205	4240	5608
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1162	1529	2060	2772
其他流动负债	1293	1676	2180	2835
非流动负债	137	126	116	107
长期借款	40	29	19	10
其他非流动负债	97	97	97	97
负债合计	2592	3332	4356	5715
少数股东权益	19	19	21	22
股本	953	953	953	953
资本公积	2231	2231	2231	2231
留存收益	4208	4989	6023	7404
归属母公司股东权益	7391	8172	9207	10588
负债和股东权益	10002	11523	13583	16324

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-37	582	897	1167
净利润	627	868	1150	1536
折旧摊销	173	187	188	175
财务费用	-8	-4	-7	-11
投资损失	-87	-87	-87	-87
营运资金变动	-824	-353	-319	-419
其他经营现金流	81	-30	-29	-28
投资活动现金流	-252	66	66	65
资本支出	232	0	0	-0
长期投资	-23	0	0	0
其他投资现金流	-461	66	66	65
筹资活动现金流	253	-93	-118	-152
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-12	-10	-10	-9
其他筹资现金流	265	-83	-108	-143
现金净增加额	-33	555	845	1080

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4437	5835	7678	10108
营业成本	1657	2142	2779	3606
税金及附加	39	51	68	89
营业费用	1162	1459	1866	2396
管理费用	209	268	346	445
研发费用	939	1235	1625	2139
财务费用	-8	-4	-7	-11
资产减值损失	-19	-25	-33	-44
信用减值损失	-98	-129	-169	-223
其他收益	219	240	260	280
公允价值变动收益	20	40	40	40
投资净收益	87	87	87	87
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	648	897	1187	1585
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	645	894	1184	1582
所得税	19	26	34	46
净利润	627	868	1150	1536
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	626	868	1149	1535
EBITDA	811	1077	1366	1746
EPS (元)	0.66	0.91	1.21	1.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	1.2	31.5	31.6	31.6
营业利润(%)	-30.7	38.4	32.3	33.5
归属于母公司净利润(%)	-27.3	38.6	32.4	33.6
获利能力				
毛利率(%)	62.7	63.3	63.8	64.3
净利率(%)	14.1	14.9	15.0	15.2
ROE(%)	8.5	10.6	12.5	14.5
ROIC(%)	13.8	16.6	20.7	26.1
偿债能力				
资产负债率(%)	25.9	28.9	32.1	35.0
净负债比率(%)	-17.5	-22.8	-29.5	-35.9
流动比率	3.0	2.8	2.6	2.5
速动比率	2.8	2.6	2.4	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
应付账款周转率	1.43	1.40	1.35	1.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.91	1.21	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.61	0.94	1.22
每股净资产(最新摊薄)	7.76	8.58	9.66	11.11
估值比率				
P/E	50.9	36.7	27.7	20.7
P/B	4.3	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	28	27	21	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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:

此报告旨在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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033