

证券研究报告

公司研究

点评报告

启明星辰(002439.SZ)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 持续加码新兴业务，中移入驻打开中长期成长空间

2023年4月21日

- **事件:** 启明星辰发布 2022 年年报，公司实现营收 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%；实现归母扣非净利润 5.21 亿元，同比下降 31.81%。
- **客户需求紧缩致使收入放缓，盈利能力仍处行业前列。** 收入方面，2022 年公司实现营收 44.37 亿元，同比增长 1.16%，自上市以来持续增长。从近年公司各个季度营收占全年比例来看，第四季度占比较高，公司收入具有一定季节性。回顾 2022 年，外部环境不佳致使下游客户需求侧紧缩，尤其是第四季度，进而导致公司全年营收增速放缓。**费用方面**，公司持续加码研发投入，研发费用支出 9.39 亿元，较上年同期增长 11.00%；管理费用支出 2.09 亿元，较上年同期下降 2.94%；销售费用支出 11.62 亿元，较上年同期增长 5.38%，三费合计投入较上年同期增长 6.75%。**盈利能力方面**，2022 年公司销售毛利率达 62.66%，基本保持稳定。公司在收入侧承压和研发侧重投入的背景下积极实施降本增效，体现出了较强的抗风险能力，保持了业内领先的盈利水平。**我们认为，随着 2023 年宏观环境逐步改善，下游客户需求有望恢复；叠加公司积极实施降本增效，公司的营收与利润均具备较好弹性。**
- **发力新兴业务，调优收入结构。** 近年来，公司积极布局战略新兴业务，2022 年公司新兴业务板块实现收入 18.82 亿元，较上年同期增长 21.13%，占公司全年业务收入的 42.42%。其中涉云安全业务收入较上年同期增长 41.32%，数据安全 2.0&3.0 业务收入较上年同期增长 40.56%。分产品看，云安全管理平台、EDR 等产品业务收入实现 100% 以上的增长，数据安全管理平台、蜜罐、统一身份认证系统、零信任 SDP 等产品业务收入实现 50% 以上的增长。整体来看，各新业务板块业务收入均保持快速增长，收入结构持续优化。**展望未来，公司将按照既定发展战略，保持对新兴业务的投入，为公司注入源源不断的发展动力。**
- **中移战略入股，拥抱星辰大海。** 2022 年 6 月 17 日公司召开董事会审议通过以向特定对象发行 A 股股票的方式引入中国移动集团战略入股。交易完成后，公司将成为中国移动集团实控的、提供安全能力的专业子公司。随后，公司与移动迅速构建合作框架并推进业务协同，开启总部-省-市三级全面对接，与中国移动集团及 20 余家集团下属公司分别签署了战略合作协议。2022 年，公司与中移合作项目近 4 亿元，同比增长超 200%；同时，公司 32 项安全能力纳入中移智慧中台、8 类安全能力纳入中移核心能力及自主产品清单。**双方将在多个领域构筑紧密合作关系，在安全业务市场联合拓展方面，未来三年，双方力争在政务、金融、工业等重点行业打造 30 个千万元以上的行业示范项目，共同落地项目省份覆盖率达 70%；安全产品服务方面，未来三年，双方力争打造五款销量超亿元的核心标杆产品，合作城市安全运营中心数量达到**

50 个以上。

- **盈利预测：**公司为网安产业中经典产业板块的龙头企业，多款产品连续多年保持市占率第一，技术能力领先。我们认为，随着今年宏观因素改善，下游客户需求有望提振，叠加中移入股带来的协同效益，公司有望进入新一轮发展周期。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.14/1.45/1.82 元，对应 PE 为 31.84/25.04/19.98 倍。
- **风险提示：**行业竞争加剧；新兴业务发展不及预期；与中移战略合作不达预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,386	4,437	5,783	7,251	9,056
增长率 YoY %	20.3%	1.2%	30.3%	25.4%	24.9%
归属母公司净利润(百万元)	862	626	1,087	1,382	1,732
增长率 YoY%	7.1%	-27.3%	73.6%	27.1%	25.4%
毛利率(%)	66.0%	62.7%	63.5%	63.1%	63.3%
ROE(%)	12.8%	8.5%	13.0%	14.3%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.66	1.14	1.45	1.82
市盈率 P/E (倍)	40.17	55.28	31.84	25.04	19.98
市净率 P/B (倍)	5.15	4.68	4.13	3.59	3.08

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6,567	7,341	8,517	10,277	12,569
货币资金	1,354	1,340	1,773	2,336	3,176
应收票据	100	53	98	111	138
应收账款	2,984	3,853	4,285	5,319	6,484
预付账款	50	29	37	47	58
存货	474	448	646	739	935
其他	1,605	1,618	1,679	1,726	1,778
<b>非流动资产</b>	2,369	2,661	2,906	3,094	3,293
长期股权投资	164	222	258	306	347
固定资产(合计)	569	668	818	926	1,041
无形资产	187	168	148	128	109
其他	1,450	1,603	1,682	1,734	1,796
<b>资产总计</b>	8,936	10,002	11,424	13,371	15,862
<b>流动负债</b>	2,055	2,455	2,897	3,578	4,482
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	3	4	4	6
应付账款	885	1,159	1,448	1,800	2,176
其他	1,169	1,293	1,445	1,774	2,300
<b>非流动负债</b>	144	137	137	137	137
长期借款	1	0	0	0	0
其他	143	137	137	137	137
<b>负债合计</b>	2,199	2,592	3,033	3,714	4,619
少数股东权益	16	19	20	21	23
归属母公司股东权益	6,722	7,391	8,371	9,635	11,220
<b>负债和股东权益</b>	8,936	10,002	11,424	13,371	15,862

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,386	4,437	5,783	7,251	9,056
同比(%)	20.3%	1.2%	30.3%	25.4%	24.9%
归属母公司净利润	862	626	1,087	1,382	1,732
同比(%)	7.1%	-27.3%	73.6%	27.1%	25.4%
毛利率(%)	66.0%	62.7%	63.5%	63.1%	63.3%
ROE(%)	12.8%	8.5%	13.0%	14.3%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.66	1.14	1.45	1.82
P/E	40.17	55.28	31.84	25.04	19.98
P/B	5.15	4.68	4.13	3.59	3.08
EV/EBITDA	25.27	24.84	22.75	18.78	15.08

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	4,386	4,437	5,783	7,251	9,056
营业成本	1,492	1,657	2,109	2,676	3,321
营业税金及附加	42	39	53	65	82
销售费用	1,102	1,162	1,319	1,632	2,029
管理费用	215	209	252	320	417
研发费用	846	939	1,186	1,494	1,884
财务费用	-10	-8	-11	-15	-21
减值损失合计	-19	-19	-20	-23	-29
投资净收益	49	87	89	127	149
其他	206	141	198	260	348
<b>营业利润</b>	936	648	1,142	1,442	1,812
营业外收支	2	-3	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	938	645	1,141	1,441	1,811
所得税	75	19	53	58	76
<b>净利润</b>	863	627	1,088	1,383	1,734
少数股东损益	1	1	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	862	626	1,087	1,382	1,732
<b>EBITDA</b>	1,003	948	1,445	1,721	2,087
EPS(当年)(元)	0.93	0.67	1.14	1.45	1.82

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	318	-11	908	947	1,260
净利润	863	627	1,088	1,383	1,734
折旧摊销	173	199	208	202	219
财务费用	4	3	3	3	3
投资损失	-49	-87	-89	-127	-149
营运资金变动	-675	-824	-410	-636	-675
其它	3	71	108	121	128
<b>投资活动现金流</b>	-110	-252	-365	-264	-270
资本支出	-448	-237	-317	-270	-290
长期投资	12	-19	-137	-120	-129
其他	326	3	89	127	149
<b>筹资活动现金流</b>	-229	253	-110	-120	-150
吸收投资	0	4	0	0	0
借款	1	4	0	0	0
支付利息或股息	-48	-24	-110	-120	-150
<b>现金净增加额</b>	-21	-7	433	563	840

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

**郑祥**，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>

华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。