

启明星辰 (002439)

2023 年中报点评：业绩符合预期，新业务板块增速明显

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,437	5,833	7,575	9,712
同比	1%	31%	30%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	626	927	1,242	1,641
同比	-27%	48%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	0.98	1.32	1.74
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.87	28.96	21.61	16.35

关键词: #业绩符合预期

投资要点

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现营收 15.22 亿元, 同比增长 25.33%, 归母净利润 1.85 亿元, 同比扭亏为盈, 扣非归母净利润 -0.81 亿元, 同比减亏 71.39%, 符合市场预期。

■ **收入保持快速增长, 新业务板块增速明显:** 公司 2023H1 实现营收 15.22 亿元, 同比增长 25.33%, 其中新业务板块涉云网络安全收入较上年同期增长超 100%, 工业互联网安全收入较上年同期增长超 30%。分产品看, 云安全管理平台、统一身份认证系统、全流量分析取证、零信任 SDP、网络安全靶场等产品业务收入实现 100% 以上的增长; 新发布产品如 5G 安全产品、超级 SIM 安全网关已经落地具体项目, 取得实际应用。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。

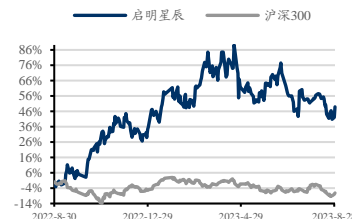
■ **毛利率环比改善, 回款情况趋势向好:** 公司 2023H1 实现归母净利润 1.85 亿元, 较上年同期提升 173.95%。公司积极降本增效, 费用精细化管理, 费用较上年同期减少 11.90%, 保持了业内领先的盈利水平。2023Q2 毛利率大幅提升至 70.12%, 环比 2023Q1 提高了 19.03pct, 且单季实现扣非后归母净利润盈利。此外, 公司积极加强应收账款和回款管理, 第二季度回款环比与同比均有所改善, 回款情况趋势向好。

■ **多场景驱动需求释放, 不断发力新兴安全板块:** 中国网络安全产业已经进入政策法规逐渐完善的时代, 基础网络安全建设在持续加强的同时, 受全行业数字经济发展的驱动, 催化出更多业务场景和市场需求, 加之 AI 技术赋能千行百业带来的安全挑战, 市场规模进一步扩充, 带来新的市场发展机遇。公司积极把握业务升维机会, 继续强化长期深耕的网络安全业务, 切实推进与中国移动的战略协同。在双业务引擎的驱动下, 公司夯实在基础安全板块的领先地位, 不断发力数据安全、AI、涉云安全场景等新兴安全板块, 注重技术创新, 收入结构不断优化。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2025 年公司归母净利润为 9.27/12.42/16.41 亿元, 同比增长 48%、34%、32%, 2023-2025 年 EPS 0.98/1.32/1.74 元。我们看好公司战略新兴业务布局卓有成效, 中国移动控股合作进展顺利, 未来有望持续助力公司在业务深度和渠道拓展方面高速增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 合作进展不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.44
一年最低/最高价	18.58/37.77
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	20,602.29
总市值(百万元)	26,838.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(% ,LF)	22.99
总股本(百万股)	943.70
流通 A 股(百万股)	724.41

相关研究

《启明星辰(002439): 启明星辰携手中国移动的未来成长四象限》

2023-04-24

《启明星辰(002439): 疫情影响业绩短期承压, 中移控股未来可期》

2022-08-15

启明星辰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,341	8,795	10,573	13,240	营业总收入	4,437	5,833	7,575	9,712
货币资金及交易性金融资产	2,794	3,338	3,473	3,930	营业成本(含金融类)	1,657	2,044	2,616	3,305
经营性应收款项	3,935	4,628	6,046	8,020	税金及附加	39	54	70	88
存货	448	587	759	933	销售费用	1,162	1,517	1,969	2,525
合同资产	37	56	78	92	管理费用	209	292	379	486
其他流动资产	127	185	217	265	研发费用	939	1,283	1,666	2,137
非流动资产	2,661	2,802	2,971	3,079	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	222	268	307	354	加:其他收益	219	292	379	486
固定资产及使用权资产	708	795	907	971	投资净收益	87	58	76	97
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	168	159	143	129	减值损失	(117)	(7)	(7)	(7)
商誉	704	704	704	704	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	648	987	1,322	1,748
其他非流动资产	830	846	880	891	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	10,002	11,597	13,545	16,319	利润总额	645	987	1,322	1,748
流动负债	2,455	3,123	3,827	4,959	减:所得税	19	59	79	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	627	928	1,243	1,643
经营性应付款项	1,173	1,478	1,772	2,324	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	190	325	395	468	归属母公司净利润	626	927	1,242	1,641
其他流动负债	1,092	1,319	1,661	2,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.98	1.32	1.74
非流动负债	137	137	137	137	EBIT	534	643	874	1,171
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	733	839	1,094	1,390
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.66	64.95	65.46	65.97
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	14.11	15.89	16.39	16.90
其他非流动负债	97	97	97	97	收入增长率(%)	1.16	31.46	29.86	28.21
负债合计	2,592	3,260	3,964	5,096	归母净利润增长率(%)	(27.33)	48.02	33.99	32.16
归属母公司股东权益	7,391	8,318	9,560	11,201					
少数股东权益	19	20	21	23					
所有者权益合计	7,410	8,338	9,581	11,223					
负债和股东权益	10,002	11,597	13,545	16,319					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(11)	823	448	686	每股净资产(元)	7.76	8.73	10.04	11.76
投资活动现金流	(252)	(278)	(313)	(229)	最新发行在外股份(百万股)	944	944	944	944
筹资活动现金流	253	0	0	0	ROIC(%)	7.29	7.64	9.13	10.55
现金净增加额	(7)	545	135	457	ROE-摊薄(%)	8.47	11.14	12.99	14.65
折旧和摊销	199	195	220	218	资产负债率(%)	25.91	28.11	29.27	31.23
资本开支	(237)	(247)	(287)	(238)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.87	28.96	21.61	16.35
营运资本变动	(824)	(417)	(1,255)	(1,544)	P/B(现价)	3.67	3.26	2.83	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>