

启明星辰(002439.SZ)

将获中国移动战略投资，两大顶级容器型战略持续推进

强烈推荐（维持）

股价：19.6元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.v-enustech.com.cn
大股东/持股	王佳/23.02%
实际控制人	王佳,严立
总股本(百万股)	948
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	186
流通A股市值(亿元)	142
每股净资产(元)	6.85
资产负债率(%)	22.7

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



事项：

公司公告 2022 年半年报，2022 年上半年实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 0.18%，实现归母净利润-2.50 亿元，同比亏损扩大，EPS 为-0.27 元。

平安观点：

■ 公司 2022 年上半年业绩承压。公司 2022 年上半年实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 0.18%，实现归母净利润-2.50 亿元，同比亏损扩大。公司当期业绩承压，主要是因为报告期内：（一）新冠肺炎疫情多点散发，公司及上游供应商经营活动受到影响。公司营销模式以直销为主，疫情导致部分合同的实施、交付及验收延迟，销售人员和下游客户的营销工作相应推迟，对公司业绩造成了一定程度的影响。（二）公司毛利率同比提高，但期间费用率同比提高幅度更大。公司上半年毛利率为 67.15%，同比提高 6.32 个百分点。公司上半年期间费用率为 105.50%，同比提高 20.87 个百分点，其中，销售费用率和研发费用率分别提高 11.82、7.86 个百分点。根据公司公告，随着疫情得到有效控制，公司积极应对短期困难，全力推进复工复产，6 月订单增速快速恢复。我们预计，公司 2022 年下半年业绩将向好。

■ 公司将获中国移动战略投资，核心竞争力将进一步增强。公司于 2022 年 6 月 17 日召开的第五届董事会第二次（临时）会议审议通过，公司与中移资本签署了《投资合作协议》，约定中移资本作为特定对象拟以现金方式认购上市公司非公开发行股票 284,374,100 股，发行完成后中移资本直接持有上市公司 23.08% 的股份。交易完成后，中国移动将实际控制公司，公司将作为中国移动旗下提供安全能力的专业子公司，成为中国移动“力量大厦”的重要安全基石。公司于 6 月 18 日公布预案后，在短时间内就与中国移动推动了切实可行的战略和业务规划，并已进入高频率的战略互动与协同状态。目前双方的合作签约和业务协同取得积极进展。公司将依托中国移动集团雄厚的品牌实力、强大的技术能力和广阔的销售网络，在未来发展中可获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障，公司行业龙头地位将得到进一步巩固，核心竞争力将得到进一步增强。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3647	4386	4971	6394	7896
YOY(%)	18.0	20.3	13.3	28.6	23.5
净利润(百万元)	804	862	981	1269	1610
YOY(%)	16.8	7.1	13.9	29.3	26.9
毛利率(%)	63.9	66.0	65.3	65.3	65.3
净利率(%)	22.0	19.6	19.7	19.8	20.4
ROE(%)	13.4	12.8	12.5	14.0	15.1
EPS(摊薄/元)	0.85	0.91	1.03	1.34	1.70
P/E(倍)	23.1	21.6	18.9	14.6	11.5
P/B(倍)	3.1	2.8	2.4	2.0	1.7

- **公司两大顶级容器型战略持续推进。**2022 年上半年，公司两大顶级容器型战略——安全运营中心战略和数据安全战略积极推进。在安全运营中心业务方面，公司标准化运营中心服务日臻成熟，在部分省市已经形成一定的规模效应；同时，公司充分发挥中国移动覆盖全国城市的运营资源优势，加速发展、快速布局；在部分运营中心中，已经着手不断丰富拓展创新的安全运营服务品类；安全运营中心也带动了更多的总体型大项目，并驱动了各类安全产品的销售。根据 IDC 数据，自 2019 年起，公司托管安全服务已连续三年市场占有率第一，安全运营业务持续市场领先。在数据安全业务方面，公司通过标杆项目大力完善了数据安全 2.0（数据汇聚安全）的交付形态，结合运营中心模式，形成高端咨询、核心产品、管控平台、运营服务所组成的全周期、梯级式的交付节奏，为用户构建达到一定成熟度的数据安全治理体系。数据安全 3.0（数据流通安全）在既有项目和新签项目中逐步实践落地。公司在数据安全 1.0、2.0、3.0 等方面全面布局，协同推进，促进数据安全板块的形成和拓展。另外，公司云安全和工业数字化安全等业务亦取得积极进展。我们认为，安全运营中心、数据安全、云安全、工业数字化安全等新兴业务将成为公司未来发展的重要推动力。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2022 年半年报，我们调整业绩预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 9.81 亿元（前值为 10.55 亿元）、12.69 亿元（前值为 12.81 亿元）、16.10 亿元（前值为 15.49 亿元），EPS 分别为 1.03 元、1.34 元和 1.70 元，对应 8 月 12 日收盘价的 PE 分别约为 18.9、14.6、11.5 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，公司将获中国移动战略投资，核心竞争力将进一步增强。我们认为，安全运营中心、数据安全、云安全、工业数字化安全等新兴业务将成为公司未来发展的重要推动力。公司当期业绩虽承压，但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。

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6567	8125	10156	12554
现金	1354	2393	3185	4276
应收票据及应收账款	3140	3559	4578	5653
其他应收款	112	127	164	202
预付账款	50	56	72	89
存货	474	548	705	870
其他流动资产	1436	1441	1452	1463
非流动资产	2369	2216	2061	1914
长期投资	164	178	192	206
固定资产	620	523	426	329
无形资产	187	161	134	106
其他非流动资产	1399	1354	1310	1274
资产总计	8936	10341	12217	14468
流动负债	2055	2369	3046	3758
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	885	1024	1317	1625
其他流动负债	1169	1345	1729	2133
非流动负债	144	106	73	48
长期借款	52	14	-19	-45
其他非流动负债	92	92	92	92
负债合计	2199	2475	3119	3806
少数股东权益	16	18	19	22
股本	934	948	948	948
资本公积	2019	2180	2180	2180
留存收益	3769	4721	5952	7513
归属母公司股东权益	6722	7849	9079	10640
负债和股东权益	8936	10341	12217	14468

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	289	870	797	1094
净利润	863	982	1271	1612
折旧摊销	144	167	169	161
财务费用	-10	-5	-10	-15
投资损失	-49	-49	-49	-49
营运资金变动	-675	-205	-562	-595
其他经营现金流	17	-21	-21	-21
投资活动现金流	-110	56	56	56
资本支出	454	-0	0	-0
长期投资	12	0	0	0
其他投资现金流	-575	56	56	56
筹资活动现金流	-229	113	-61	-59
短期借款	0	0	0	0
长期借款	52	-38	-33	-26
其他筹资现金流	-280	151	-28	-34
现金净增加额	-50	1039	792	1090

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4386	4971	6394	7896
营业成本	1492	1725	2219	2738
税金及附加	42	48	61	76
营业费用	1102	1193	1471	1737
管理费用	215	224	288	355
研发费用	846	944	1183	1421
财务费用	-10	-5	-10	-15
资产减值损失	-19	-21	-28	-34
信用减值损失	-66	-75	-97	-119
其他收益	225	225	225	225
公允价值变动收益	51	50	50	50
投资净收益	49	49	49	49
资产处置收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	936	1066	1380	1751
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	938	1068	1382	1753
所得税	75	86	111	141
净利润	863	982	1271	1612
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	862	981	1269	1610
EBITDA	1072	1231	1540	1899
EPS (元)	0.91	1.03	1.34	1.70

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	20.3	13.3	28.6	23.5
营业利润(%)	3.7	13.9	29.4	26.9
归属于母公司净利润(%)	7.1	13.9	29.3	26.9
获利能力				
毛利率(%)	66.0	65.3	65.3	65.3
净利率(%)	19.6	19.7	19.8	20.4
ROE(%)	12.8	12.5	14.0	15.1
ROIC(%)	24.9	21.3	27.1	30.9
偿债能力				
资产负债率(%)	24.6	23.9	25.5	26.3
净负债比率(%)	-19.3	-30.3	-35.2	-40.5
流动比率	3.2	3.4	3.3	3.3
速动比率	2.9	3.2	3.1	3.1
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	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.68	1.68	1.68	1.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.03	1.34	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.92	0.84	1.15
每股净资产(最新摊薄)	7.09	8.28	9.58	11.23
估值比率				
P/E	21.6	18.9	14.6	11.5
P/B	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	22.7	12.4	9.4	7.1

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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