

计算机

2022年08月15日

启明星辰 (002439)

——短期大环境影响，下半年有望加速

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 事件：公司发布 2022 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比上涨 0.18%；实现归母净利润-2.50 亿元，去年同期为-1.07 亿元。
- **疫情下上半年收入增长符合预期，毛利率水平提升。**按地区划分来看，公司上半年东北地区、华东地区营收分别下降 73.78%、13.28%。表明上述地区 Q2 疫情爆发影响了公司上半年的业务开展，导致营收同比接近持平。剔除网安集成项目硬件收入影响后，公司营收增长同比仍实现 16.28%，同时上半年公司综合毛利率水平同比提升 6.3pct，充分体现公司自有产品服务竞争力。
- **降本控费效果显著，资金回款效率改善。**网安公司销售业务存在季节性分布影响，下半年营收占比高，而费用则需全年平均摊销，影响了公司净利润表现。费用端，公司费用同比增长 24.72%，增速较去年强投入期有明显降低。经营性现金流净额实现-3.75 亿元，同比增长 15.69%；22H1 应收票据较上年同期降低 35.74%，22H1 应收账款较 21 年末降低 1.09%，资金回款效率改善。
- **安全运营中心、数据安全两大容器战略稳步推进。**安全运营中心：公司实现网络安全、业务安全、数据安全三位一体，部分省份已形成一定规模效应。IDC 报告中，公司以 12.4% 占有率持续领跑托管安全服务市场。数据安全：借助杭州数据安全总部势能，公司数据安全 2.0 业务已形成一定成熟度的数据安全治理体系，数据安全 3.0 也在既有项目与新签项目中逐步实现落地。
- **新业务不断成熟，产品服务日益丰富。**云安全：公司围绕多种类云安全原子能力、云安全资源池和云安全管理平台，以及 SaaS 云安全服务的分层能力建设方面，构建了全方位的云安全能力体系；工业数字化安全：开展电力、石油石化、交通、智能制造等行业的基础性安全研究，推出行业场景化深度定制产品，在全国多地的工业互联网安全运营中心形成实战化全面有效的安全服务。
- **移动拟入股实控，实现跨越式发展。**目前公司与中国移动在短期内已开展多项战略业务协同，为公司带来直接合同金额超 9000 万元。移动内部丰富的数字化转型场景需求，帮助公司深化客户业务需求痛点理解，有助于公司提升长期产品竞争力，打造贴合用户实际应用的网安产品解决方案。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计 2022-2024 年营业收入为 56.59、72.16、92.55 亿元；预计归母净利润为 11.20、14.31、18.22 亿元。对应 PE 为 17 倍、13 倍、10 倍。
- **风险提示：**移动事项推进不及预期，信息安全产业发展不及预期，疫情影响业务拓展。

市场数据： 2022年08月12日

收盘价(元)	19.6
一年内最高/最低(元)	31.1/15.66
市净率	2.9
息率(分红/股价)	0.13
流通 A 股市值(百万元)	14198
上证指数/深证成指	3276.89/12419.39

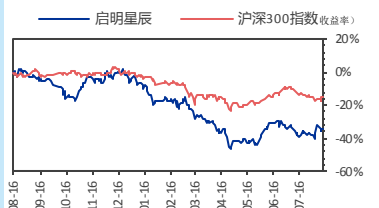
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

Q1

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产(元)	6.85
资产负债率%	22.73
总股本/流通 A 股(百万)	948/724
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《启明星辰 (002439) 点评：中国移动拟控股，开启跨越式发展新征程》 2022/06/20

《启明星辰 (002439) 点评：从稳健到扩张，22 年有望反弹》 2022/04/08

证券分析师

宁柯瑜 A0230520070005
ningky@swsresearch.com

联系人

宁柯瑜
(8621)23297818x
ningky@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,386	1,214	5,659	7,216	9,255
同比增长率(%)	20.3	0.2	29.0	27.5	28.3
归母净利润(百万元)	862	-250	1,120	1,431	1,822
同比增长率(%)	7.2	-	30.0	27.8	27.3
每股收益(元/股)	0.92	-0.26	1.18	1.51	1.92
毛利率(%)	66.0	67.2	66.4	66.4	67.0
ROE(%)	12.8	-3.9	13.8	14.6	15.1
市盈率	22		17	13	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,647	4,386	5,659	7,216	9,255
其中: 营业收入	3,647	4,386	5,659	7,216	9,255
减: 营业成本	1,318	1,492	1,901	2,422	3,052
减: 税金及附加	34	42	56	69	89
主营业务利润	2,295	2,852	3,702	4,725	6,114
减: 销售费用	796	1,102	1,387	1,743	2,226
减: 管理费用	162	215	384	373	333
减: 研发费用	643	846	1,142	1,498	1,981
减: 财务费用	-2	-10	-12	-23	-52
经营性利润	697	699	801	1,134	1,626
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-84	-66	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-19	0	0	0
加: 投资收益及其他	297	322	403	434	366
营业利润	902	936	1,204	1,568	1,991
加: 营业外净收入	-2	2	10	0	0
利润总额	901	938	1,214	1,568	1,991
减: 所得税	91	75	94	133	167
净利润	810	863	1,120	1,435	1,824
少数股东损益	6	1	0	4	2
归属于母公司所有者的净利润	804	862	1,120	1,431	1,822
全面摊薄总股本	934	934	948	948	948
每股收益 (元)	0.87	0.93	1.18	1.51	1.92

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。