



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

双业务引擎驱动业绩高增,与中移协作迈入战略新阶段

2023年9月3日

- **事件:** 启明星辰发布2023年半年度报告,公司实现营收15.22亿元,同比增长25.33%;实现归母净利润1.85亿元,实现扭亏为盈;实现扣非净利润-0.81亿元,同比增长71.39%。单2023Q2来看,公司实现营收7.34亿元,同比增长12.96%;实现归母净利润2.51亿元,同比增长264.36%;实现扣非净利润0.19亿元,同比增长111.88%。
- **公司半年度经营情况稳中向好,经典板块与新兴板块共振。**2023H1期间,公司实现营收15.22亿元,较上年同期增长25.33%。其中公司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,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,公司夯实基础安全板块的领先地位,不断发力新兴安全板块,注重技术创新,收入结构持续优化。
- **降本增效控费方面取得积极成果, Q2毛利率大幅改善。**2023H1期间,公司持续提升经营质量,费用较上年同期减少11.90%,保持了行业领先水平。销售费用/研发费用/管理费用支出分别为5.46/4.86/1.00亿元,同比分别下降17.32%/5.05%/11.30%。毛利率方面,公司2023H1毛利率为60.27%,同比下降6.88个百分点,但从环比变化来看,2023Q2毛利率达70.12%,环比2023Q1提高了19.03个百分点,实现大幅改善,且单季实现扣非净利润盈利。
- **中移入股国资委批复,与中移合作进入战略融合新阶段。**2023年5月,国务院国资委已原则同意中移资本通过认购公司定向发行的不超过28437.4100万股股份等方式取得公司控股权的整体方案,公司与中国移动合作迈入战略融合新阶段。2023H1期间,公司累计12款产品(17款子产品)进入中国移动核心能力及自主产品清单,产品能力覆盖云安全、数据安全、工业互联网安全、终端安全等领域。公司与中移云能力中心、中移集成等中移集团下属十余家子公司签署了战略合作协议,累计签署战略合作协议超过30家,继续扩大集团一省一市三级业务对接面;与中移云共同打造移动云|星辰安全品牌,将公司完善的云安全能力融入移动云基础设施,共建云原生安全自适应架构,全面满足客户上云的安全需求。根据双方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。
- **盈利预测:** 我们预计2023-2025年EPS分别为1.16/1.46/1.76元,对应2023-2025年PE分别为24.63/19.57/16.23倍。

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

➤ 风险提示：行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,386	4,437	5,813	7,287	9,125
增长率 YoY %	20.3%	1.2%	31.0%	25.4%	25.2%
归属母公司净利润(百万元)	862	626	1,092	1,375	1,657
增长率 YoY%	7.1%	-27.3%	74.4%	25.9%	20.5%
毛利率(%)	66.0%	62.7%	63.5%	63.1%	63.3%
ROE(%)	12.8%	8.5%	13.0%	14.3%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.66	1.16	1.46	1.76
市盈率 P/E (倍)	31.22	42.96	24.63	19.57	16.23
市净率 P/B (倍)	4.00	3.64	3.21	2.79	2.41

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年9月1日收盘价

资产负债表					单位: 百万元	利润表					单位: 百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,567	7,341	8,543	10,287	12,537	营业收入	4,386	4,437	5,813	7,287	9,125
货币资金	1,354	1,340	1,749	2,335	3,044	营业成本	1,492	1,657	2,120	2,689	3,347
应收票据	100	53	99	112	139	营业税金及附加	42	39	53	66	83
应收账款	2,984	3,853	4,326	5,326	6,567	销售费用	1,102	1,162	1,325	1,640	2,099
预付账款	50	29	37	47	59	管理费用	215	209	253	322	420
存货	474	448	651	740	946	研发费用	846	939	1,192	1,516	1,934
其他	1,605	1,618	1,681	1,726	1,782	财务费用	-10	-8	-11	-15	-21
非流动资产	2,369	2,661	2,906	3,094	3,293	减值损失合计	-19	-19	-20	-23	-29
长期股权投资	164	222	258	306	347	投资净收益	49	87	89	127	150
固定资产(合计)	569	668	818	926	1,041	其他	206	141	198	262	350
无形资产	187	168	148	128	109	营业利润	936	648	1,147	1,435	1,733
其他	1,450	1,603	1,682	1,734	1,796	营业外收支	2	-3	-1	-1	-1
资产总计	8,936	10,002	11,450	13,381	15,829	利润总额	938	645	1,146	1,434	1,732
流动负债	2,055	2,455	2,917	3,590	4,527	所得税	75	19	53	58	73
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	863	627	1,093	1,376	1,659
应付票据	0	3	4	4	6	少数股东损益	1	1	1	1	2
应付账款	885	1,159	1,462	1,803	2,204	归属母公司净利润	862	626	1,092	1,375	1,657
其他	1,169	1,293	1,452	1,782	2,318	EBITDA	1,003	733	1,452	1,713	2,011
非流动负债	144	137	137	137	137	EPS(当年)(元)	0.93	0.67	1.16	1.46	1.76
长期借款	1	0	0	0	0						
其他	143	137	137	137	137						
负债合计	2,199	2,592	3,054	3,726	4,664						
少数股东权益	16	19	20	21	23						
归属母公司股东权益	6,722	7,391	8,376	9,633	11,142						
负债和股东权益	8,936	10,002	11,450	13,381	15,829						
重要财务指标					单位: 百万元	现金流量表					单位: 百万元
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	经营活动现金流	318	-11	884	970	1,128
营业总收入	4,386	4,437	5,813	7,287	9,125	净利润	863	627	1,093	1,376	1,659
同比(%)	20.3%	1.2%	31.0%	25.4%	25.2%	折旧摊销	173	199	208	202	219
归属母公司净利润	862	626	1,092	1,375	1,657	财务费用	4	3	3	3	3
同比(%)	7.1%	-27.3%	74.4%	25.9%	20.5%	投资损失	-49	-87	-89	-127	-150
毛利率(%)	66.0%	62.7%	63.5%	63.1%	63.3%	营运资金变动	-675	-824	-439	-606	-733
ROE(%)	12.8%	8.5%	13.0%	14.3%	14.9%	其它	3	71	109	122	130
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.66	1.16	1.46	1.76	投资活动现金流	-110	-252	-365	-263	-269
P/E	31.22	42.96	24.63	19.57	16.23	资本支出	-448	-237	-317	-270	-290
P/B	4.00	3.64	3.21	2.79	2.41	长期投资	12	-19	-137	-120	-129
EV/EBITDA	25.27	32.10	17.35	14.36	11.88	其他	326	3	89	127	150
						筹资活动现金流	-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
						现金净增加额	-21	-7	409	586	708

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。

姜恬非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023年加入信达证券研究所，主要覆盖金融it、网络安全等领域。



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、意见及推測仅供参考，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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。