

营收实现快速增长，切实推进战略协同

买入|维持

——启明星辰(002439.SZ)2023 年半年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 8 月 29 日收盘后发布《2023 年半年度报告》。

点评：

● 营业收入实现快速增长，降本增效成果显著

2023 年上半年，公司完成营业收入 15.22 亿元，同比增长 25.33%；完成归母净利润 1.85 亿元，同比增长 173.95%；完成扣非归母净利润-0.81 亿元。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。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%；二季度毛利率大幅提升至 70.12%，环比提高了 19.03 个百分点。

● 与中国移动进入战略融合新阶段，不断扩大业务合作

今年上半年，公司与中国移动进入到战略融合新阶段，新业务方向涌现创新成果：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、终端安全等各领域；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-省-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；利用中国移动超强算力资源进行安全垂直领域 AI 大模型训练，已经全面开展和深化相关研究、开发和场景落地，赋能双方 AI+安全业务的跃变提升；与中移互联网公司联合发布超级 SIM 安全网关，依托双方的“号卡优势禀赋”和零信任安全接入能力，共同打造新型网络边界防护体系。

● 启动安全垂直领域大模型的研发，赋能安全运营

2023 年，在中国移动提供的算力平台支持下，公司启动了安全垂直领域大模型的研发。公司基于多年对自然语言理解、自然语言处理、大数据分析、智能化处理方面的智算能力和安全运营经验推出了“PanguBot 盘小古”安全智慧生命体。它能通过聊天式窗口直接与安全运营人员进行样式丰富的交互，并整合各种运营工具，实现安全分析处置自动化。2023 年公司基于研发的安全垂直领域大模型，对“PanguBot(盘小古)”进行了升级，赋予了“盘小古”更强大的安全智能分析能力。在安全运营业务中，“盘小古”可作为安全分析人员的智能助手，实现本地安全数据分析、告警上下文关联、安全事件分析与解释、响应策略制定等功能。

● 盈利预测与投资建议

公司聚焦网络安全行业，随着数字经济的发展，未来成长空间广阔。参考上半年的经营情况，调整公司 2023-2025 年的营业收入预测至 57.79、74.37、93.47 亿元，调整归母净利润预测至 8.95、11.94、15.81 亿元，EPS 为 0.95、1.26、1.68 元/股，对应 PE 为 30.06、22.53、17.01 倍。考虑到行业的景气度和公司未来的成长空间，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品销售季节性风险；各项产业支持政策风险；运营管理风险；财务管理风险；开展新业务不达预期的风险；与中国移动战略合作不达预期的风险。

当前价：28.50 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：36.33 / 18.61

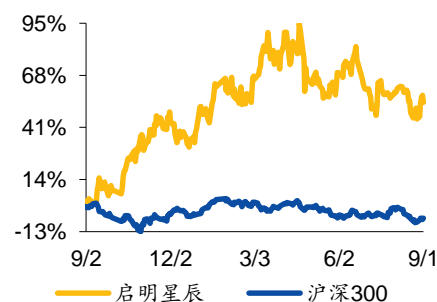
A 股流通股（百万股）：724.41

A 股总股本（百万股）：943.70

流通市值（百万元）：20645.76

总市值（百万元）：26895.43

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-启明星辰(002439.SZ)2022 年半年度报告点评：营收继续保持增长，中国移动协同落地》
2023.04.21

《国元证券公司研究-启明星辰(002439.SZ)2022 年半年度报告点评：积极应对疫情影响，与中移动合作加速》
2022.08.15

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4386.03	4436.91	5779.38	7437.09	9347.05
收入同比(%)	20.27	1.16	30.26	28.68	25.68
归母净利润（百万元）	861.53	626.05	894.80	1193.71	1581.36
归母净利润同比(%)	7.15	-27.33	42.93	33.41	32.47
ROE(%)	12.82	8.47	11.04	12.91	14.70
每股收益（元）	0.91	0.66	0.95	1.26	1.68
市盈率(P/E)	31.22	42.96	30.06	22.53	17.01

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6567.23	7341.00	8400.90	9860.64	11727.37
现金	1354.50	1340.15	1555.49	1905.63	2748.00
应收账款	2984.30	3852.99	4595.21	5569.91	6397.97
其他应收款	112.37	93.69	119.63	151.72	187.88
预付账款	49.65	29.10	38.37	47.89	58.71
存货	474.21	447.65	573.64	715.24	883.04
其他流动资产	1592.22	1577.41	1518.55	1470.26	1451.77
非流动资产	2369.14	2661.09	2616.93	2665.57	2724.71
长期投资	163.62	222.44	237.36	249.82	263.49
固定资产	568.82	667.96	668.82	670.14	672.79
无形资产	186.94	167.50	172.28	181.44	198.27
其他非流动资产	1449.76	1603.19	1538.47	1564.17	1590.15
资产总计	8936.37	10002.09	11017.84	12526.21	14452.07
流动负债	2054.72	2455.33	2740.04	3096.77	3499.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	885.45	1159.31	1339.23	1623.74	1933.52
其他流动负债	1169.27	1296.02	1400.81	1473.03	1566.11
非流动负债	143.94	136.66	149.82	158.67	170.10
长期借款	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	142.68	136.66	149.82	158.67	170.10
负债合计	2198.66	2591.99	2889.86	3255.44	3669.73
少数股东权益	16.13	18.70	20.94	23.80	27.42
股本	933.58	952.60	943.70	943.70	943.70
资本公积	2018.67	2231.06	2239.97	2239.97	2239.97
留存收益	4033.42	4635.78	5340.06	6479.99	7987.94
归属母公司股东权益	6721.58	7391.40	8107.04	9246.97	10754.92
负债和股东权益	8936.37	10002.09	11017.84	12526.21	14452.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	317.84	-11.05	402.55	448.42	999.86
净利润	862.75	626.63	897.04	1196.58	1584.98
折旧摊销	143.71	173.26	156.62	163.13	169.99
财务费用	-10.20	-7.59	-14.48	-17.31	-23.27
投资损失	-49.09	-86.71	-40.27	-40.16	-40.05
营运资金变动	-675.17	-823.96	-673.59	-990.10	-814.61
其他经营现金流	45.84	107.32	77.23	136.28	122.82
投资活动现金流	-109.52	-252.15	-22.53	-61.81	-107.34
资本支出	460.25	236.59	76.37	85.48	96.54
长期投资	-12.18	23.46	8.98	20.18	23.08
其他投资现金流	338.55	7.90	62.82	43.85	12.28
筹资活动现金流	-228.91	252.92	-164.68	-36.47	-50.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.26	-1.26	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	19.02	-8.90	0.00	0.00
资本公积增加	76.79	212.39	8.90	0.00	0.00
其他筹资现金流	-306.97	22.77	-164.68	-36.47	-50.15
现金净增加额	-21.17	-6.70	215.34	350.14	842.38

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4386.03	4436.91	5779.38	7437.09	9347.05
营业成本	1491.78	1656.91	2120.04	2720.74	3413.09
营业税金及附加	41.96	39.10	58.37	74.37	92.54
营业费用	1102.32	1161.63	1433.86	1832.50	2287.22
管理费用	215.03	208.72	279.14	357.72	446.79
研发费用	845.68	938.74	1082.24	1315.60	1549.67
财务费用	-10.20	-7.59	-14.48	-17.31	-23.27
资产减值损失	-18.88	-19.17	-6.74	-7.85	-8.01
公允价值变动收益	50.92	20.14	21.43	22.27	24.38
投资净收益	49.09	86.71	40.27	40.16	40.05
营业利润	936.09	648.28	977.56	1303.24	1725.40
营业外收入	4.82	0.92	1.43	1.52	1.59
营业外支出	2.70	3.94	3.42	3.57	3.62
利润总额	938.21	645.25	975.57	1301.19	1723.37
所得税	75.45	18.63	78.53	104.62	138.39
净利润	862.75	626.63	897.04	1196.58	1584.98
少数股东损益	1.22	0.57	2.24	2.86	3.62
归属母公司净利润	861.53	626.05	894.80	1193.71	1581.36
EBITDA	1069.59	813.94	1119.70	1449.06	1872.12
EPS (元)	0.92	0.66	0.95	1.26	1.68

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.27	1.16	30.26	28.68	25.68
营业利润(%)	3.73	-30.75	50.79	33.32	32.39
归属母公司净利润(%)	7.15	-27.33	42.93	33.41	32.47
获利能力					
毛利率(%)	65.99	62.66	63.32	63.42	63.48
净利率(%)	19.64	14.11	15.48	16.05	16.92
ROE(%)	12.82	8.47	11.04	12.91	14.70
ROIC(%)	24.39	15.75	19.51	21.95	25.70
偿债能力					
资产负债率(%)	24.60	25.91	26.23	25.99	25.39
净负债比率(%)	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.20	2.99	3.07	3.18	3.35
速动比率	2.93	2.77	2.82	2.91	3.05
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.47	0.55	0.63	0.69
应收账款周转率	1.38	1.16	1.23	1.31	1.40
应付账款周转率	1.48	1.62	1.70	1.84	1.92
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.66	0.95	1.26	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	-0.01	0.43	0.48	1.06
每股净资产(最新摊薄)	7.12	7.83	8.59	9.80	11.40
估值比率					
P/E	31.22	42.96	30.06	22.53	17.01
P/B	4.00	3.64	3.32	2.91	2.50
EV/EBITDA	21.88	28.75	20.90	16.15	12.50

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188