

启明星辰(002439.SZ)

上半年营收平稳增长，新兴安全板块表现良好

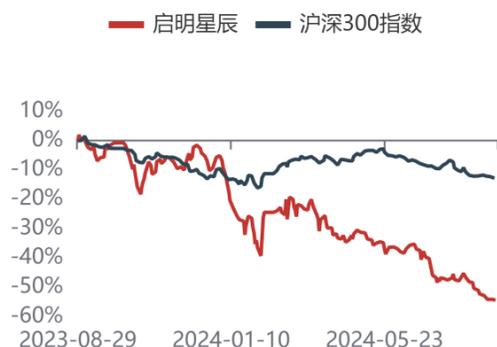
强烈推荐(维持)

股价:13.12元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.venustech.com.cn
大股东/持股	中移资本控股有限责任公司/23.24%
实际控制人	中国移动通信集团有限公司
总股本(百万股)	1,218
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	160
流通A股市值(亿元)	95
每股净资产(元)	9.43
资产负债率(%)	16.9

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

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入15.74亿元，同比增长3.42%，实现归母净利润-1.82亿元，同比由盈转亏。

平安观点:

- 公司上半年收入实现平稳增长。1) 收入端:**上半年，公司实现营业收入15.74亿元，同比增长3.42%，其中公司与中国移动的协同收入继续保持高速增长。面对外部环境的挑战和网安市场需求的调整，公司部分重点项目收入递延到三季度，但上半年营业收入仍实现平稳增长，彰显了公司主营业务的强劲韧性。此外，公司上半年新增订单实现快速增长。**2) 利润端:**上半年，公司实现归母净利润-1.82亿元，同比由盈转亏，主要是由于公司投资的上市公司在上半年的股价波动，导致投资收益和公允价值变动收益较去年同期下降约3.44亿元(税后)。**3) 费用端:**公司始终坚持根据外部环境变化灵活调整经营策略的方针，上半年公司三费合计同比下降2.69%。同时，公司进一步加强回款管理，上半年公司回款同比增长13.69%，应收账款余额较期初继续下降，且资金保有量充足，为公司健康可持续发展蓄势聚力。根据公司公告，公司全年营业收入目标仍维持20%以上增长，扣除非经常性损益后的净利润目标为22%以上增长，彰显了公司对全年业务发展的信心。
- 公司发布九天·泰合安全大模型，赋能产品及服务能力升级。**公司承担了中国移动安全大模型战略研发任务，以包括但不限于中国移动九天大模型为基础，训练完成“九天·泰合安全大模型”，并于2024年5月福建“数字中国”峰会期间正式发布，标志着应用人工智能技术，推动网络安全行业智能化上迈出了关键一步。公司以安全大模型为核心构建大小模型相互协同的智能体系，赋能公司产品及服务能力升级。在“AI+安全运营”方面，公司发布了“安星安全运营助手”应用，成为公司新一代智能安全运营的决策和控制核心。在“AI+威胁检测”方面，公司启动“安星威胁检测智能体”研发，显著提升了安全检测和响应产品的智能化水平。在“AI+威胁

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,437	4,507	5,411	6,638	8,215
YOY(%)	1.2	1.6	20.1	22.7	23.8
净利润(百万元)	626	741	819	1,023	1,290
YOY(%)	-27.3	18.4	10.5	25.0	26.0
毛利率(%)	62.7	57.8	60.0	61.0	62.0
净利率(%)	14.1	16.4	15.1	15.4	15.7
ROE(%)	8.5	6.2	6.6	7.9	9.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.61	0.67	0.84	1.06
P/E(倍)	25.5	21.6	19.5	15.6	12.4
P/B(倍)	2.2	1.3	1.3	1.2	1.2

- **情报”方面**，公司重点研发了“安星威胁情报智能体”，大幅提高了数据处理的效率和准确性，增强了情报的可解释性和操作性。
- **公司在新兴安全板块不断发力，涉云安全业务实现高速增长**。上半年，公司新兴安全业务板块不断展现创新成果，其中涉云安全板块收入较上年同期增长超200%。公司不断夯实涉云安全技术底座和云原生安全应用能力。公司依托最新的安全技术与最佳实践经验，构架了覆盖基础设施、平台、数据到应用的云安全框架，全力保障云环境安全与合规。依托公司第四代技术架构——“盘古平台”的云底座技术及云原生安全应用开发范式，成功打造了云原生化、SaaS化版本，可有效满足私有云、公有云的安全合规和安全管理需求。产品方面，上半年，公司云安全、身份信任类产品、5G+工业互联网安全检测类产品、物联网安全接入防护类产品收入同比增速超150%。
- **投资建议**：根据公司的2024年半年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为8.19亿元（前值为9.64亿元）、10.23亿元（前值为12.06亿元）、12.90亿元（前值为15.21亿元），EPS分别为0.67元、0.84元和1.06元，对应8月29日收盘价的PE分别约为19.5x、15.6x、12.4x。公司是我国网络安全行业领先企业，上半年收入实现平稳增长。公司发布九天·泰合安全大模型，有望赋能产品及服务能力升级。公司虽然当前利润承压，但随着公司与中国移动的业务协同持续深化，以及公司新兴安全板块的发力，我们预计公司业绩将改善。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）公司与中国移动的协同不达预期**。中国移动已正式成为公司实际控制人，若公司与中国移动合作推出的产品及业务的市场推广进度不达预期，则公司与中国移动的协同将存在不达预期的风险。**（2）公司安全大模型应用落地不达预期**。2024年上半年，公司发布九天·泰合安全大模型。如果后续公司安全大模型在具体落地场景探索方面推进不及预期，则公司安全大模型应用落地存在不达预期的风险。**（3）公司新兴安全板块业务发展不达预期**。公司在新兴安全板块积极探索、持续投入。2024年上半年，公司涉云安全板块收入同比增速已超200%，云安全、身份信任类产品、5G+工业互联网安全检测类产品、物联网安全接入防护类产品收入同比增速超150%，若相关业务或产品后续的拓展或更新迭代低于预期，则公司新兴安全板块业务发展存在不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11814	12637	13804	15263
现金	4953	5233	5536	5699
应收票据及应收账款	5002	5505	6209	7301
其他应收款	81	97	119	147
预付账款	25	31	37	46
存货	485	475	568	685
其他流动资产	1268	1297	1335	1385
非流动资产	3051	3047	3043	3052
长期投资	412	591	770	948
固定资产	670	565	460	355
无形资产	155	145	131	115
其他非流动资产	1814	1747	1682	1634
资产总计	14865	15684	16847	18316
流动负债	2637	3018	3621	4379
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1429	1626	1946	2346
其他流动负债	1208	1392	1675	2033
非流动负债	218	211	204	197
长期借款	24	16	9	3
其他非流动负债	195	195	195	195
负债合计	2855	3229	3825	4577
少数股东权益	14	12	10	7
股本	1227	1218	1218	1218
资本公积	5840	5840	5841	5843
留存收益	4929	5384	5953	6670
归属母公司股东权益	11996	12442	13012	13732
负债和股东权益	14865	15684	16847	18316

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-393	613	719	695
净利润	740	817	1021	1287
折旧摊销	182	183	186	175
财务费用	-16	-17	-18	-19
投资损失	-220	-220	-220	-220
营运资金变动	-1246	-161	-261	-538
其他经营现金流	168	12	11	10
投资活动现金流	285	29	28	27
资本支出	61	0	3	6
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	234	29	25	21
筹资活动现金流	3720	-363	-443	-559
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-16	-8	-7	-6
其他筹资现金流	3736	-355	-436	-553
现金净增加额	3613	280	304	163

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4507	5411	6638	8215
营业成本	1904	2166	2591	3125
税金及附加	36	43	53	65
营业费用	1032	1239	1520	1881
管理费用	193	231	284	351
研发费用	815	979	1156	1391
财务费用	-16	-17	-18	-19
资产减值损失	-3	-4	-5	-6
信用减值损失	-270	-324	-398	-492
其他收益	186	186	186	186
公允价值变动收益	90	0	1	2
投资净收益	220	220	220	220
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	767	847	1058	1331
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	762	842	1053	1326
所得税	23	25	31	39
净利润	740	817	1021	1287
少数股东损益	-2	-2	-2	-3
归属母公司净利润	741	819	1023	1290
EBITDA	928	1008	1220	1482
EPS (元)	0.61	0.67	0.84	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.6	20.1	22.7	23.8
营业利润(%)	18.3	10.4	24.9	25.9
归属于母公司净利润(%)	18.4	10.5	25.0	26.0
获利能力				
毛利率(%)	57.8	60.0	61.0	62.0
净利率(%)	16.4	15.1	15.4	15.7
ROE(%)	6.2	6.6	7.9	9.4
ROIC(%)	12.9	12.8	15.4	18.3
偿债能力				
资产负债率(%)	19.2	20.6	22.7	25.0
净负债比率(%)	-41.0	-41.9	-42.4	-41.5
流动比率	4.5	4.2	3.8	3.5
速动比率	4.2	4.0	3.6	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应付账款周转率	1.33	1.33	1.33	1.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.67	0.84	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	0.50	0.59	0.57
每股净资产(最新摊薄)	9.85	10.21	10.68	11.27
估值比率				
P/E	21.6	19.5	15.6	12.4
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	30	10	8	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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±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±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2024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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层