

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

主营业务稳定增长，持续发力新兴安全板块建设

2024年9月5日

事件: 启明星辰发布 2024 年半年度报告, 公司上半年实现营收 15.74 亿元, 同比增长 3.42%; 实现归母净利润-1.82 亿元, 同比增长由盈转亏; 实现扣非净利润-1.0 亿元, 同比减少 24.4%; 上半年新增订单快速增长, 第二季度毛利率环比提升 13.77 个百分点至 64.59%。

- **参股公司股价波动导致利润下滑, 费用、回款管理取得成效。** 上半年公司实现归母净利润-1.82 亿元, 主要由于: 1) 参股的上市公司永信至诚股价发生变化, 确认公允价值变动损失 5513.2 万元; 2) 参股公司投资的航天软件股价波动导致投资损失 8488.4 万元。**公司加强费用控制**, 上半年三费合计 11.01 亿元, 同比下降 2.69%; 其中销售/费用/研发费用分别为 5.40/0.94/4.67 亿元, 同比下降 1.05%/5.59%/3.94%。**同时公司进一步加强回款管理**, 2024 年上半年回款同比增长 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。
- **安全产品稳定增长, Q2 毛利率逐步回升。** 分产品来看: 2024 年上半年公司安全产品实现营收 11.04 亿元, 同比增长 14.13%; 安全运营与服务实现营收 4.58 亿元, 同比减少 15.14%。上半年整体毛利率为 56.51%, 同比下降 3.76 个百分点, 其中第二季度毛利率环比提升 13.77 个百分点至 64.59%。
- **持续加强与中国移动协同融合战略, 发力新兴安全板块。** 2024 年 1 月, 中国移动集团正式成为启明星辰实际控制人。公司进一步实施移动的“BASIC 6”科创发展计划, 重点发力 AI+安全、涉云安全建设、数据要素与安全融合、身份认证及密码安全等安全领域。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较上年同期增长超 150%。
- **公司重点推动 AI+安全融合, 发布九天·泰和安全大模型。** 公司承担中国移动安全大模型战略研发任务, 在移动强大的算力资源支持下, 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。公司以安全大模型为核心成功构建大小模型相互协同的智能体系, **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+威胁情报”方面,** 公司重点研发了“安星威胁情报智能体”, 增强了情报的可解释性和操作性。

- **盈利预测：**公司为网络安全行业领先企业，上半年继续加强与中国移动的协同融合战略。虽然当前利润端承压，但随着公司未来新兴安全板块发力以及与中国移动合作、业务拓展，公司业绩有望得到改善。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.45/0.64/0.80 元，对应 P/E 分别为 28.78/20.05/15.99 倍。
- **风险因素：**公司与中国移动协同不达预期；公司新兴安全板块发展不及预期；公司安全大模型应用落地不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,437	4,507	4,785	5,319	6,148
增长率 YoY %	1.2%	1.6%	6.2%	11.2%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	626	741	543	779	977
增长率 YoY%	-27.3%	18.4%	-26.8%	43.5%	25.4%
毛利率(%)	62.7%	57.8%	56.5%	56.8%	57.1%
ROE(%)	8.5%	6.2%	4.5%	6.1%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.61	0.45	0.64	0.80
市盈率 P/E (倍)	24.95	21.07	28.78	20.05	15.99
市净率 P/B (倍)	2.11	1.30	1.29	1.22	1.14

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,341	11,814	12,027	12,892	14,193
货币资金	1,340	4,953	5,551	5,928	6,417
应收票据	53	79	121	131	138
应收账款	3,853	4,871	4,865	5,270	5,942
预付账款	29	25	32	34	39
存货	448	485	522	581	685
其他	1,618	1,401	936	948	972
非流动资产	2,667	3,051	3,078	3,078	3,096
长期股权投资	222	412	330	330	330
固定资产(合计)	668	624	645	631	633
无形资产	168	155	214	237	278
其他	1,609	1,859	1,889	1,880	1,855
资产总计	10,008	14,865	15,105	15,970	17,289
流动负债	2,455	2,637	2,721	2,926	3,416
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	3	0	2	0	2
应付账款	1,159	1,429	1,463	1,551	1,881
其他	1,293	1,208	1,256	1,374	1,533
非流动负债	143	218	216	216	216
长期借款	0	0	0	0	0
其他	143	218	216	216	216
负债合计	2,598	2,855	2,938	3,142	3,633
少数股东权益	19	14	14	13	12
归属母公司股东权益	7,391	11,996	12,154	12,815	13,644
负债和股东权益	10,008	14,865	15,105	15,970	17,289

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,437	4,507	4,785	5,319	6,148
同比(%)	1.2%	1.6%	6.2%	11.2%	15.6%
归属母公司净利润	626	741	543	779	977
同比(%)	-27.3%	18.4%	-26.8%	43.5%	25.4%
毛利率(%)	62.7%	57.8%	56.5%	56.8%	57.1%
ROE(%)	8.5%	6.2%	4.5%	6.1%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.61	0.45	0.64	0.80
P/E	24.95	21.07	28.78	20.05	15.99
P/B	2.11	1.30	1.29	1.22	1.14
EV/EBITDA	32.10	31.88	10.70	8.65	6.91

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,437	4,507	4,785	5,319	6,148
营业成本	1,657	1,904	2,083	2,299	2,640
营业税金及附加	39	36	40	43	51
销售费用	1,162	1,032	1,067	1,133	1,254
管理费用	209	193	199	213	240
研发费用	939	815	856	947	1,107
财务费用	-8	-16	-23	-26	-28
减值损失合计	-19	-3	-11	-12	-14
投资净收益	87	220	33	53	74
其他	141	6	-25	52	63
营业利润	648	767	561	803	1,008
营业外收支	-3	-5	-2	-2	-2
利润总额	645	762	559	801	1,005
所得税	19	23	16	24	30
净利润	627	740	542	778	976
少数股东损益	1	-2	0	-1	-1
归属母公司净利润	626	741	543	779	977
EBITDA	733	646	946	1,127	1,340
EPS(当年)(元)	0.67	0.79	0.45	0.64	0.80

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-11	-393	742	621	762
净利润	627	740	542	778	976
折旧摊销	199	208	175	176	178
财务费用	3	-7	2	2	2
投资损失	-87	-220	-33	-53	-74
营运资金变动	-824	-1,246	-114	-403	-457
其它	71	133	169	122	138
投资活动现金流	-252	285	245	-126	-124
资本支出	-237	-158	-216	-151	-184
长期投资	-19	-10	486	-28	-14
其他	3	453	-25	53	74
筹资活动现金流	253	3,720	-388	-119	-149
吸收投资	4	4,048	-128	0	0
借款	-1	0	0	0	0
支付利息或股息	-24	-189	-259	-119	-149
现金净增加额	-7	3,613	598	376	489

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。

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、意见及推测仅供参考，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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。