

2024年02月23日

启明星辰 (002439.SZ)

公司快报

收入和归母净利润双增长，24年中移动是主要增长动能

投资要点

- ◆ **事件：**2月23日，公司发布2023年度业绩快报，其中，2023全年公司实现收入45.29亿元，同比增长2.07%；全年实现归母净利润7.35亿元，同比增长17.44%，实现扣非归母净利润4.92亿元，同比降低5.67%。23Q4公司实现收入19.95亿元，同比降低12.05%；23Q4实现归母净利润4.94亿元，同比降低43.60%，实现扣非归母净利润3.92亿元，同比降低51.98%。
- ◆ **23年公司增长企稳，24年中移动是公司主要增长动能。**23年由于受到宏观经济影响，下游客户的安全需求恢复缓慢，同时叠加市场竞争加剧，公司收入全年整体保持小幅增长。与此同时，公司利润端仍保持快速增长，降本增效的成果持续体现。同时，23年12月3日，启明星辰获得证监会批复，同意向特定对象发行股票注册。本次发行完成后中移资本直接持有上市公司23.08%的股份，启明星辰控股股东变更为中移资本，实际控制人变更为中国移动集团。公司与中移动的协同合作从22年起就已经开始持续推进，本次发行募集资金不超过40.63亿元，为公司后续战略落地实现提供充足资金保障。根据2024年关联交易公告显示，启明星辰与中国移动发生的日常关联交易总金额不超过21亿元，其中启明星辰向中国移动销售商品及提供劳务合同签订金额或预计金额为18.5亿元，为公司24年的增长夯实了基础。
- ◆ **中移动预计能带动百亿级别的安全业务增量：**1) **中移动自身安全采购：**中国移动是网络安全行业的重要下游，作为国内规模最大的运营商，每年移动对防火墙、安全管理平台、WAF等各类网络安全软硬件有高达数十亿元的采购；2) **中移动下游的安全需求：**除了中国移动自身对网络安全的需求之外，作为国内规模最大的ICT基础设施提供商，中国移动拥有极其丰富的数字化场景资源，为各行业的数字化转型提供基础安全能力。政企的数字化转型及云服务已经成为了中国移动增值的主引擎，2023H1中国移动政企收入1044亿元，同比增长15%，其中DICT业务收入602亿元，同比增长25%，以安全在DICT业务中占比5%来估算，全年中移动将撬动60亿左右的安全采购；3) **中移动赋能的新业务：**启明能够依托于中移动覆盖全国的基础网络和边缘数据中心布局，以及用户对运营商网络的高度信任，能够规避云安全业务前期的巨大资本开支。目前启明星辰已经与移动云在云安全方面展开合作，未来云安全有望为公司在业务上的订阅化转型带来新的增量。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内网络安全行业龙头厂商，在中国移动变更为实控人后，将为公司带来巨大的业务增量。但由于考虑到国内网络安全行业下游需求短期仍未完全恢复，且23年公司整体收入增长相对平稳，因此我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年实现收入分别为45.29/53.71/65.57亿元（前值57.27/74.47/95.47亿元），实现归母净利润分别为7.35/9.27/11.60亿元（前值8.79/11.58/15.72亿元），维持公司“买入”评级。

计算机 | 通用计算机设备III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-02-22)

22.03元

交易数据

总市值(百万元)	27,026.60
流通市值(百万元)	15,958.81
总股本(百万股)	1,226.81
流通股本(百万股)	724.41
12个月价格区间	35.58/18.28

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.24	-13.93	-9.76
绝对收益	13.56	-15.56	-24.86

分析师

方闻千

 SAC执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsec.com

相关报告

启明星辰：定增批文落地，中移动战略合作再进一步 2023.12.5



◆ **风险提示：** 产品推进不及预期；技术发展不及预期；下游客户需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,386	4,437	4,529	5,371	6,557
YoY(%)	20.3	1.2	2.1	18.6	22.1
归母净利润(百万元)	862	626	735	927	1,160
YoY(%)	7.1	-27.3	17.5	26.0	25.2
毛利率(%)	66.0	62.7	62.2	61.6	61.1
EPS(摊薄/元)	0.70	0.51	0.60	0.76	0.95
ROE(%)	12.8	8.5	9.2	10.6	11.8
P/E(倍)	31.4	43.2	36.7	29.2	23.3
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8
净利率(%)	19.6	14.1	16.2	17.3	17.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(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	6567	7341	12202	13799	14727	营业收入	4386	4437	4529	5371	6557
现金	1354	1340	8505	6387	8576	营业成本	1492	1657	1713	2061	2548
应收票据及应收账款	3084	3906	2039	5229	3830	营业税金及附加	42	39	43	50	61
预付账款	50	29	51	44	72	营业费用	1102	1162	973	1037	1167
存货	474	448	350	642	642	管理费用	215	209	178	183	197
其他流动资产	1605	1618	1258	1497	1606	研发费用	846	939	997	1235	1508
非流动资产	2369	2661	2508	2600	2737	财务费用	-10	-8	-116	-185	-178
长期投资	164	222	276	345	413	资产减值损失	-85	-117	-72	-119	-143
固定资产	569	668	616	644	707	公允价值变动收益	51	20	51	43	41
无形资产	223	226	174	154	141	投资净收益	49	87	50	57	61
其他非流动资产	1413	1544	1442	1456	1475	营业利润	936	648	769	971	1213
资产总计	8936	10002	14710	16399	17464	营业外收入	5	1	0	0	0
流动负债	2055	2455	6355	7207	7215	营业外支出	3	4	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	938	645	764	966	1208
应付票据及应付账款	885	1162	1067	1652	1659	所得税	75	19	29	37	46
其他流动负债	1169	1293	5288	5555	5555	税后利润	863	627	736	929	1162
非流动负债	144	137	126	125	129	少数股东损益	1	1	0	2	1
长期借款	1	0	-15	-14	-11	归属母公司净利润	862	626	735	927	1160
其他非流动负债	143	137	141	139	140	EBITDA	1041	778	759	887	1160
负债合计	2199	2592	6481	7332	7343	主要财务比率					
少数股东权益	16	19	19	21	22	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	934	953	1227	1227	1227	成长能力					
资本公积	2019	2231	2231	2231	2231	营业收入(%)	20.3	1.2	2.1	18.6	22.1
留存收益	4033	4636	5293	6107	7106	营业利润(%)	3.7	-30.7	18.7	26.2	24.9
归属母公司股东权益	6722	7391	8211	9045	10098	归属于母公司净利润(%)	7.1	-27.3	17.5	26.0	25.2
负债和股东权益	8936	10002	14710	16399	17464	获利能力					
						毛利率(%)	66.0	62.7	62.2	61.6	61.1
						净利率(%)	19.6	14.1	16.2	17.3	17.7
						ROE(%)	12.8	8.5	9.2	10.6	11.8
						ROIC(%)	12.1	7.9	4.9	5.5	6.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.6	25.9	44.1	44.7	42.0
						流动比率	3.2	3.0	1.9	1.9	2.0
						速动比率	2.9	2.8	1.8	1.8	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
						应收账款周转率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.4
						应付账款周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	31.4	43.2	36.7	29.2	23.3
						P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8
						EV/EBITDA	23.4	31.3	28.4	26.5	18.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	318	-11	2436	-1858	2393
净利润	863	627	736	929	1162
折旧摊销	144	173	143	145	176
财务费用	-10	-8	-116	-185	-178
投资损失	-49	-87	-50	-57	-61
营运资金变动	-675	-824	1774	-2648	1335
其他经营现金流	46	107	-51	-43	-41
投资活动现金流	-110	-252	493	-351	-279
筹资活动现金流	-229	253	4236	92	74

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.51	0.60	0.76	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.01	1.99	-1.51	1.95
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.02	6.47	7.15	8.01

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn