

启明星辰 (002439.SZ) 提质增效成效显著，新业务占比进一步提升

2024年04月13日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

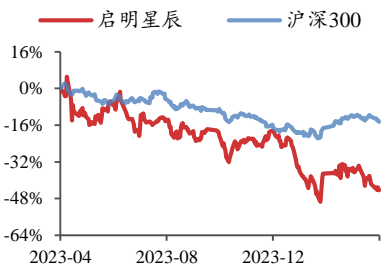
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/4/12
当前股价(元)	19.10
一年最高最低(元)	37.77/16.75
总市值(亿元)	234.32
流通市值(亿元)	138.57
总股本(亿股)	12.27
流通股本(亿股)	7.26
近3个月换手率(%)	149.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《费用管控成效显著，净利润高速增长——公司信息更新报告》-2023.11.14
- 《经营质量显著改善，与中移合作进入深水区——公司信息更新报告》-2023.9.1
- 《2023Q1业绩超预期，与移动合作进展喜人——公司信息更新报告》-2023.4.20

● 持续加码战略新业务，看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑宏观环境压力对下游行业需求的影响，我们下调2024-2025年归母净利润预测为9.33、12.01亿元（前值为11.52、14.90亿元），新增2026年预测为15.58亿元，EPS分别为0.76、0.98、1.27元/股，当前股价对应PE为25.1、19.5、15.0倍，考虑公司与移动的合作逐渐深入，协同效应突出，维持“买入”评级。

● 2023年公司收入稳定增长，新业务收入占比进一步提升

(1) 公司发布2023年年报，全年实现营业收入45.07亿元，同比增长1.58%；实现归母净利润7.41亿元，同比增长18.37%；实现扣非归母净利润4.71亿元，同比下滑9.61%。其中，新业务板块（涉云安全、数据安全2.0&3.0、工业互联网安全、安全运营）实现营业收入21.42亿元，较上年同期增长13.82%，占全年营收的47.54%。(2) 公司综合毛利率为57.76%，同比下降4.9个百分点，主要由于承接集成项目同比增加所致。(3) 公司降本增效效果明显，三费投入总额同比下降11.69%，期间费用率下降6.8个百分点。(4) 根据公司经营计划，2024年公司将保持快速健康发展，预计全年实现20%以上的收入增长。

● 2024Q1收入快速增长，提质增效成效显著

2024年Q1公司预计实现营业收入9-9.5亿元，同比增长14.26%至20.61%。公司人均创收明显提升，毛利额同速增长，主营业务提质增效效果显著，实现扣非净利润-5,800万元至-3,800万元，同比提升41.82%至61.88%，投资收益和公允价值变动收益因公司投资的上市公司股价波动同比减少11,869.16万元。

● 中国移动集团正式成为公司实控人，双方合作有望进一步深入

2024年1月5日随着新增股份上市，中国移动集团正式成为启明星辰实际控制人。公司将以自身独特的安全禀赋充分融入到中国移动“BASIC6”科创计划中，积极布局新领域、新赛道，重点发力AI+安全、涉云网络安全、数据要素化安全、身份信任及密码应用安全、工业互联网安全等新兴安全领域。

● 风险提示：宏观经济下行；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,437	4,507	5,460	6,782	8,292
YOY(%)	1.2	1.6	21.2	24.2	22.3
归母净利润(百万元)	626	741	933	1,201	1,558
YOY(%)	-27.3	18.4	25.8	28.8	29.7
毛利率(%)	62.7	57.8	56.3	56.3	58.0
净利率(%)	14.1	16.4	17.1	17.7	18.8
ROE(%)	8.5	6.2	7.2	8.5	10.0
EPS(摊薄/元)	0.51	0.60	0.76	0.98	1.27
P/E(倍)	37.4	31.6	25.1	19.5	15.0
P/B(倍)	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7341	11814	12787	14804	15824
现金	1340	4953	5103	5128	6281
应收票据及应收账款	3906	4949	5451	7467	6954
其他应收款	94	81	153	131	214
预付账款	29	25	56	40	76
存货	448	485	762	768	1023
其他流动资产	1525	1320	1262	1271	1276
非流动资产	2661	3051	3086	3322	3639
长期投资	222	412	608	800	996
固定资产	668	624	695	803	919
无形资产	226	265	175	83	79
其他非流动资产	1544	1749	1608	1637	1646
资产总计	10002	14865	15874	18126	19464
流动负债	2455	2637	2753	3886	3748
短期借款	0	0	0	0	466
应付票据及应付账款	1162	1429	1463	2487	1869
其他流动负债	1293	1208	1290	1399	1413
非流动负债	137	218	179	185	188
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	137	218	179	185	188
负债合计	2592	2855	2932	4071	3936
少数股东权益	19	14	13	12	11
股本	953	1227	1227	1227	1227
资本公积	2231	5840	5840	5840	5840
留存收益	4636	5188	6022	7098	8519
归属母公司股东权益	7391	11996	12928	14043	15517
负债和股东权益	10002	14865	15874	18126	19464

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-11	-393	323	401	1054
净利润	627	740	932	1200	1557
折旧摊销	173	182	196	202	127
财务费用	-8	-16	-14	-18	-24
投资损失	-87	-220	-133	-98	-114
营运资金变动	-824	-1246	-669	-860	-471
其他经营现金流	107	168	11	-26	-22
投资活动现金流	-252	285	-66	-308	-378
资本支出	237	159	-13	13	113
长期投资	-23	-10	-196	-131	-196
其他投资现金流	-39	434	-275	-427	-461
筹资活动现金流	253	3720	-37	-67	-59
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0	0
普通股增加	19	274	0	0	0
资本公积增加	212	3609	0	0	0
其他筹资现金流	23	-163	-37	-67	-59
现金净增加额	-7	3613	150	25	688

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4437	4507	5460	6782	8292
营业成本	1657	1904	2387	2963	3484
营业税金及附加	39	36	43	54	66
营业费用	1162	1032	1201	1424	1741
管理费用	209	193	238	275	336
研发费用	939	815	997	1187	1451
财务费用	-8	-16	-14	-18	-24
资产减值损失	-19	-3	-4	-5	-6
其他收益	219	186	206	226	238
公允价值变动收益	20	90	20	20	20
投资净收益	87	220	133	98	114
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	648	767	972	1246	1616
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	7	6	6	6
利润总额	645	762	969	1242	1612
所得税	19	23	37	42	55
净利润	627	740	932	1200	1557
少数股东损益	1	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	626	741	933	1201	1558
EBITDA	778	796	1014	1291	1582
EPS(元)	0.51	0.60	0.76	0.98	1.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	1.6	21.2	24.2	22.3
营业利润(%)	-30.7	18.3	26.7	28.2	29.6
归属于母公司净利润(%)	-27.3	18.4	25.8	28.8	29.7
获利能力					
毛利率(%)	62.7	57.8	56.3	56.3	58.0
净利率(%)	14.1	16.4	17.1	17.7	18.8
ROE(%)	8.5	6.2	7.2	8.5	10.0
ROIC(%)	7.9	4.9	6.0	7.4	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.9	19.2	18.5	22.5	20.2
净负债比率(%)	-16.9	-40.0	-38.6	-35.7	-36.8
流动比率	3.0	4.5	4.6	3.8	4.2
速动比率	2.8	4.2	4.3	3.6	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.60	0.76	0.98	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.32	0.26	0.33	0.86
每股净资产(最新摊薄)	6.02	9.78	10.54	11.45	12.65
估值比率					
P/E	37.4	31.6	25.1	19.5	15.0
P/B	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	26.6	22.0	17.1	13.4	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn