

启明星辰(002439.SZ)

公司与中国移动协同成效显著，新业务占比进一步提升

强烈推荐(维持)

股价:19.1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/23.08%
实际控制人	中国移动通信集团有限公司
总股本(百万股)	1,227
流通A股(百万股)	726
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	234
流通A股市值(亿元)	139
每股净资产(元)	9.78
资产负债率(%)	19.2

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
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@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2023年年报。2023年，公司实现营业收入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%。2023年利润分配预案为：拟每10股派发现金红利2.70元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。公司同时公告2024年度第一季度业绩预告，2024年一季度，公司预计实现营业收入9亿元至9.5亿元，同比增长14.26%~20.61%；预计实现归母净利润-1.33亿元至-0.93亿元。

平安观点:

- 公司2023年营收、利润均实现同比正增长。根据公司公告，收入端，公司2023年实现营业收入45.07亿元，同比增长1.58%，保持平稳增长。分产品来看，2023年，公司安全产品实现收入25.78亿元，同比下降12.81%；安全运营与服务实现收入18.99亿元，同比增长30.63%；其他业务实现收入0.30亿元，同比增长13.32%。公司网络安全19类产品连续多年保持市场占有率第一，16类产品处于市场领导者/市场第一阵营，行业龙头地位稳固。利润端，2023年，公司实现归母净利润7.41亿元，同比增长18.37%，实现归母净利润率16.44%，较上年同期提升2.33个百分点。2023年，公司积极应对复杂的外部环境和日益严峻的网络威胁态势，积极拓展新网信板块，不断夯实与中国移动的协同融合，持续提升公司核心竞争力，收入、利润均实现正增长，盈利水平持续保持行业领先。
- 公司2023年毛利率和期间费用率同比均有所下降，研发投入维持在较高水平。2023年，公司毛利率为57.76%，较上年同期下降4.9个百分点，主要是因为公司安全产品业务、安全服务业务毛利率分别同比下降2.74个百分点和8.08个百分点。2023年，公司期间费用率为44.89%，较上年同期下降6.98个百分点，三费投入总额较上年同期下降11.69%，控费成果明显。2023年，研发投入金额为8.53亿元，营收占比为18.92%，研发投入的营收占比仍持续保持在较高水平。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,437	4,507	5,484	6,731	8,334
YOY(%)	1.2	1.6	21.7	22.7	23.8
净利润(百万元)	626	741	964	1,206	1,521
YOY(%)	-27.3	18.4	30.0	25.1	26.1
毛利率(%)	62.7	57.8	60.0	61.0	62.0
净利率(%)	14.1	16.4	17.6	17.9	18.2
ROE(%)	8.5	6.2	7.4	8.5	9.7
EPS(摊薄/元)	0.51	0.60	0.79	0.98	1.24
P/E(倍)	37.4	31.6	24.3	19.4	15.4
P/B(倍)	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5

- **与中国移动的协同成效显著，AI安全大模型赋能业务发展。**2023年，公司与中国移动的协同成效显著：公司与中国移动联合发布“移动云|星辰安全”品牌，在移动云大会上发布“安全云脑”，已上架14款产品，7款服务；公司与中国移动联合发布新产品超级SIM安全网关、IAM（IDaaS）对接可信认证平台；公司升级中国移动中小政企的专线安全，上线专线卫士套餐订购服务；公司实现安全能力持续入库，5G标准化产品入库A12，多款产品进驻政企DICT集成库；公司安全能力持续上台上架，两批次32个能力上智慧中台，29款产品/服务入选核心能力清单；公司与中国移动协同面持续扩大，签署战略合作协议62份，包括专业公司8份，省公司17份，市级公司37份。AI能力方面，2023年，公司在中国移动提供的算力平台支持下，启动了安全垂直领域大模型的研发。公司基于AI安全大模型，升级了“PanguBot（盘古）”智能安全机器人，赋予“盘古”更强大的安全智能分析能力。在安全运营中心，“盘古”可作为安全分析人员的智能助手，实现本地安全数据分析、警告上下文关联、安全事件分析与解析、响应策略定制等功能，从而大大提升一线安全分析人员的工作效率。2023年12月，公司向中移资本发行股票申请获得证监会同意注册。当前，中国移动已正式成为公司实际控制人。
- **公司持续拓展新业务，新业务板块驱动成长。**2023年，公司新业务板块（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，同比增长13.82%，营收占比47.54%，新业务收入占比进一步提升。其中涉云安全业务实现收入5.72亿，较上年同期增长34.50%，结合移动云场景，公司推出了SASE安全业务，同时扩增新一代SaaS化安全服务平台，公司涉云场景安全业务持续深化发展，云网安融合业务取得显著成效；安全运营中心业务实现收入10.61亿，较上年同期增长13.01%，公司积极推进一体化安全运营中心在中国移动的落地，利用各省政企优势通过DICT集成项目形式导入高价值客户资源抢占客户高地。产品拓展方面，2023年，公司加强核心技术产品化快速落地，扩展了供给侧技术能力，新产品营收取得快速增长：身份信任类产品、5G+工业互联网安全检测产品收入增速均超过200%；数据安全管理平台、网络安全靶场、全流量检测、信创防火墙、EDR（终端威胁检测与响应）均实现50%以上的增速。
- **投资建议：**根据公司的2023年年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为9.64亿元（前值为13.14亿元）、12.06亿元（前值为17.42亿元）、15.21亿元（新增），EPS分别为0.79元、0.98元和1.24元，对应4月12日收盘价的PE分别约为24.3、19.4、15.4倍。公司是我国网络安全行业龙头企业，多款产品连续多年保持市场占有率第一，技术能力始终保持领先，行业龙头地位稳固。当前，公司与中国移动的协同成效显著，中国移动已正式成为公司实际控制人。与中国移动的协同将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障，将为公司未来发展注入强劲动力，推动公司业务实现拓维和跃变。另外，公司新业务板块表现良好，研发的安全垂直领域大模型已展现出良好的应用前景。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）公司涉云安全业务发展不达预期。**公司在涉云安全领域积极探索、持续投入，2023年，公司该业务收入增速已达30%以上，若公司推出的SASE安全业务、SaaS化安全服务平台等新业务落地不达预期，则公司涉云安全业务将存在发展不达预期的风险。（2）**公司安全运营中心业务发展不达预期。**当前，公司积极推进一体化安全运营中心在中国移动的落地，利用各省政企优势通过DICT集成项目形式导入高价值客户资源抢占客户高地，若后续扩展大客户驻场持续运营的通道不达预期，或者安全服务产品品类拓展不达预期，将导致公司安全运营中心业务推进进度不达预期。（3）**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与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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11814	13192	15005	17280
现金	4953	5703	6637	7593
应收票据及应收账款	5002	5580	6295	7407
其他应收款	81	98	121	149
预付账款	25	31	38	47
存货	485	481	576	695
其他流动资产	1268	1299	1338	1388
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	16239	18048	20332
流动负债	2637	3057	3669	4440
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1429	1648	1973	2380
其他流动负债	1208	1409	1696	2060
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	3268	3873	4637
少数股东权益	14	12	9	6
股本	1227	1227	1227	1227
资本公积	5840	5840	5841	5843
留存收益	4929	5892	7098	8619
归属母公司股东权益	11996	12959	14166	15689
负债和股东权益	14865	16239	18048	20332

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	711	892	910
净利润	740	962	1203	1518
折旧摊销	182	183	186	175
财务费用	-16	-18	-21	-25
投资损失	-220	-220	-220	-220
营运资金变动	-1246	-207	-267	-548
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	10	14	18
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-16	-8	-7	-6
其他筹资现金流	3736	18	21	25
现金净增加额	3613	750	934	956

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4507	5484	6731	8334
营业成本	1904	2195	2627	3170
税金及附加	36	43	53	66
营业费用	1032	1255	1541	1908
管理费用	193	235	288	356
研发费用	815	850	996	1192
财务费用	-16	-18	-21	-25
资产减值损失	-3	-4	-5	-6
信用减值损失	-270	-329	-403	-500
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	996	1245	1569
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	762	991	1240	1564
所得税	23	29	37	46
净利润	740	962	1203	1518
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	741	964	1206	1521
EBITDA	928	1156	1405	1715
EPS (元)	0.60	0.79	0.98	1.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.6	21.7	22.7	23.8
营业利润(%)	18.3	29.8	25.0	26.0
归属于母公司净利润(%)	18.4	30.0	25.1	26.1
获利能力				
毛利率(%)	57.8	60.0	61.0	62.0
净利率(%)	16.4	17.6	17.9	18.2
ROE(%)	6.2	7.4	8.5	9.7
ROIC(%)	12.9	15.1	18.0	21.4
偿债能力				
资产负债率(%)	19.2	20.1	21.5	22.8
净负债比率(%)	-41.0	-43.8	-46.8	-48.4
流动比率	4.5	4.3	4.1	3.9
速动比率	4.2	4.1	3.9	3.7
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)	0.60	0.79	0.98	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	0.58	0.73	0.74
每股净资产(最新摊薄)	9.78	10.56	11.55	12.79
估值比率				
P/E	31.6	24.3	19.4	15.4
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	30	15	12	9

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