

2024 年 04 月 15 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

启明星辰 (002439)

2023 年报点评：盈利能力稳健，与中移动战略协同持续深入开展

事件:公司发布年度业绩报告,2023 年实现营业收入 45.07 亿元(+1.58%),归母净利润 7.41 亿元 (+18.37%),扣非净利润 4.71 亿元 (-9.61%)。同时,预告 2024 年 Q1 实现营业收入 9 亿元至 9.5 亿元 (+14.26%至 +20.61%),扣非净利润-0.58 亿元至-0.38 亿元(+41.82%至+61.88%)。

◆ 盈利水平保持业内领先,新业务蕴育新质生产力

在外部环境不利情况下,公司实现上市以来收入规模连续 14 年正增长,盈利能力保持业内领先。从收入结构来看,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)实现收入 21.42 亿元(+13.82%),营收占比 47.54%、进一步提升。其中,涉云安全业务实现收入 5.72 亿元 (+34.50%),安全运营中心业务实现收入 10.61 亿元(+13.01%)。公司加强核心技术产品化快速落地,扩展供给侧技术能力,相关新产品营收实现快速增长:1)、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%;2)、数据安全运营平台、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;3)、立足于长期深耕的政企行业客户,积极开拓个人/家庭新客户群体,移动云电脑用户数 300 万、青松守护用户数 5 万,To C 用户数量初具规模。从业绩预告来看,公司 2024 年 Q1 收入规模及扣非净利润已经呈现快速增长态势。整体来看,公司盈利能力稳健,实现净利润规模在国内网络安全行业继续保持领先地位。新业务板块增长动力强劲,营收占比近半,打造新质生产力初见成效。

◆ 降本增效管理提升效果明显,经营性现金流净额阶段性承压

从利润端来看,公司 2023 年扣非净利润同比有所下滑,主要系当期承接集成项目同比增加,综合毛利率 57.76%同比-4.90pcts。公司坚持降本增效,销售/管理/研发三项费用合计投入同比-11.70%,三项合计费用合计营收占

投资评级

买入
维持评级

2024 年 04 月 12 日

收盘价(元): 19.10

公司基本数据

总股本(百万股)	1,226.81
总市值(百万)	23,432.05
流通股本(百万股)	725.51
流通市值(百万)	13,857.24
12 月最高/最低价(元)	37.77/16.75
资产负债率(%)	19.21
每股净资产(元)	9.78
市盈率(TTM)	31.62
市净率(PB)	1.95
净资产收益率(%)	6.18

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

比较 22 年-6.80pcts，推动生产效率（人均营收）同比+ 7.83%，明显有所提升。从资产端来看，公司完成定向增发募集资金 40.45 亿元，期末归母净资产突破百亿元、同比+ 62.29%，为未来实现可持续发展蓄势聚力。从现金流量表来看，实现经营性现金流量净额-3.93 亿元（-3456.67%），出现连续两年总金额为负、连续三年同比负增长，阶段性承压明显。公司主要客户由政府部门、金融企业、能源企业、特殊行业等构成，近年来受外部环境的影响，应收账款回收相对较慢。最新业绩预告显示，公司持续加强应收账款与回款管理，预期 2024 年 Q1 回款实现同比提升 60%以上。综合分析，我们认为公司近年来降本增效、管理提升效果明显。经营性现金流量净额阶段性承压，未来随着外部经营环境趋暖可能将得到逐级改善。

◆ 中国移动正式成为公司实控人，相关战略协同持续深入开展

2024 年 1 月 5 日定向增发新增股份上市，中国移动集团正式成为公司实际控制人。公司将安全能力充分融入到中国移动的云网优势和基础设施能力框架中，加速网安技术与移动信息现代产业融合，为产业板块、技术场景、行业场景、客户场景创造价值。以中国移动“BASIC6”科创计划为指引，布局新板块并实现板块级扩张，面向云、大数据、算力网络、物联网、卫星互联网等业务场景构建体系化安全能力。持续提升信息基础设施的安全保障能力和政企客户的安全服务水平，以中国移动的新型基础设施场景为典型代表，把握行业性产品需求的差异，快速投放到其他关键信息基础设施行业市场。联合中国移动发布“移动云|星辰安全”品牌，全面提升移动云安全产品市场竞争力、行业影响力，聚力偕行共筑安全云的压舱石，携手共塑中国云安全产业发展新格局。此外，公司 2023 年向中国移动及其控制的其他企业销售商品、提供劳务总金额为 14.43 亿元，预计 2024 年此项关联交易额为 18.50 亿元。随着与中国移动战略协同的深入开展，公司相关产品、技术及服务应用场景渐趋丰富，未来或实现持续高质量发展。

◆ 投资建议

公司盈利水平业内领先，与中移动战略协同有望推动公司持续高质量成长。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 53.91 亿元、65.09 亿元、79.29 亿元；归母净利润分别为 9.00 亿元、11.18 亿元、13.50 亿元，对应目前 PE 分别为 26X /21X /17X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4506.91	5391.45	6508.60	7929.18
增长率 (%)	1.58%	19.63%	20.72%	21.83%
归属母公司股东净利润	741.14	900.37	1117.84	1350.26
增长率 (%)	18.38%	21.48%	24.15%	20.79%
每股收益 EPS(元)	0.60	0.73	0.91	1.10
PE	31.62	26.02	20.96	17.35

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4506.91	5391.45	6508.60	7929.18	货币资金	4952.97	5251.64	5542.81	5815.89
营业成本	1903.52	2289.53	2704.92	3217.05	应收票据及账款	5001.56	5983.18	7222.93	8799.43
税金及附加	35.72	42.73	51.58	62.84	预付账款	25.45	30.44	36.75	44.77
销售费用	1031.72	1234.10	1431.89	1744.42	其他应收款	80.70	96.54	116.54	141.98
管理费用	192.76	230.75	278.57	339.37	存货	485.24	583.64	689.54	820.09
研发费用	814.57	974.24	1176.10	1432.80	其他流动资产	1268.23	1296.01	1331.08	1375.69
财务费用	-16.11	-16.88	-18.28	-19.59	流动资产总计	11814.15	13241.45	14939.66	16997.85
资产减值损失	-3.36	-4.02	-4.85	-5.91	长期股权投资	411.91	590.76	769.61	948.46
信用减值损失	-270.12	-107.83	-130.17	-158.58	固定资产	669.69	564.77	459.86	354.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	220.02	220.02	220.02	220.02	无形资产	155.34	144.68	130.98	114.23
公允价值变动损益	90.14	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	30.46	15.23	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.03	0.03	0.03	其他非流动资产	1783.37	1731.60	1679.84	1628.07
其他收益	185.75	185.75	185.75	185.75	非流动资产合计	3050.77	3047.05	3040.28	3045.70
营业利润	767.19	930.94	1154.58	1393.60	资产总计	14864.92	16288.50	17979.94	20043.55
营业外收入	2.29	2.29	2.29	2.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.29	7.29	7.29	7.29	应付票据及账款	1429.31	1719.15	2031.06	2415.60
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	1207.56	1450.55	1721.81	2059.85
利润总额	762.18	925.93	1149.58	1388.59	流动负债合计	2636.86	3169.70	3752.86	4475.45
所得税	22.64	27.50	34.15	41.25	长期借款	23.91	16.23	9.07	2.74
净利润	739.54	898.43	1115.43	1347.34	其他非流动负债	194.56	194.56	194.56	194.56
少数股东损益	-1.60	-1.94	-2.41	-2.91	非流动负债合计	218.47	210.79	203.63	197.30
归属母公司股东净利润	741.14	900.37	1117.84	1350.26	负债合计	2855.33	3380.48	3956.49	4672.75
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	1226.81	1226.81	1226.81	1226.81
经营活动现金流净额	-418.92	260.17	250.75	230.51	资本公积	5840.15	5840.15	5840.15	5840.15
投资活动现金流净额	284.91	29.30	29.30	29.30	留存收益	4928.64	5829.01	6946.85	8297.11
筹资活动现金流净额	3719.94	9.21	11.12	13.26	归属母公司权益	11995.59	12895.96	14013.81	15364.06
现金流量净额	3586.70	298.67	291.17	273.08	少数股东权益	14.00	12.06	9.65	6.74
					股东权益合计	12009.59	12908.02	14023.45	15370.80
					负债和股东权益合计	14864.92	16288.50	17979.94	20043.55

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637