

评级: 买入 (维持)

市场价格: 18.91

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师: 苏仪

执业证书编号: S0740520060001

Email: suyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

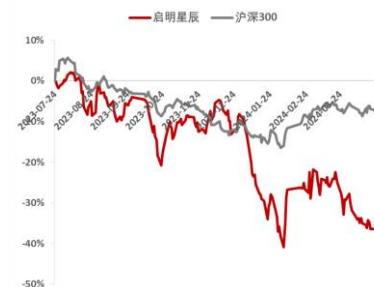
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,437	4,507	5,292	6,387	7,687
增长率 yoy%	1%	2%	17%	21%	20%
净利润	626	741	929	1,196	1,449
增长率 yoy%	-27%	18%	25%	29%	21%
每股收益 (元)	0.66	0.78	0.97	1.26	1.52
每股现金流量	-0.01	-0.41	1.01	1.02	1.31
净资产收益率	8%	6%	7%	9%	10%
P/E	28.8	24.3	19.4	15.1	12.4
P/B	2.4	1.5	1.4	1.3	1.2

备注: 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1226.81
流通股本(百万股)	725.51
市价(元)	18.91
市值(百万元)	23198.95
流通市值(百万元)	13719.40

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《启明星辰 (002439): 业绩成长性良好, 新安全成为核心增长点》
- 《启明星辰 (002439): Q2 业绩边际改善显著, 战略新业务加速推进》
- 《启明星辰(002439): 收入逐季度加速, 业绩边际改善显著》

投资要点

- 投资事件:** 公司发布 2024 年年报: 2023 年营业收入 45.07 亿元, 同比增长 1.58%; 归母净利润 7.41 亿元, 同比增长 18.37%; 扣非归母净利润 4.71 亿元, 同比降低 9.61%。
- 收入持续稳定增长, 创新业务实现快速增长。** 2023 年营业收入 45.07 亿元, 同比增长 1.58%。创新业务实现快速增长, 新业务板块包括涉云安全、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%, 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%, 安全运营中心业务实现收入 10.61 亿, 较上年同期增长 13.01%, 打造新质生产力初见成效。公司积极拓展网信板块, 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, 实现了收入持续稳定增长。
- 盈利水平行业领先, 生产效率显著提升。** 2023 年公司归母净利润 7.41 亿元, 同比增长 18.37%, 盈利水平保持业内领先。公司降本增效效果明显, 三费投入总额较上年同期下降 11.69%, 三费率下降 6.8pcts。人均营收显著提升, 同比增长 7.83%。公司降本增效控费方面取得积极成果, 公司 2023 年销售/研发/管理费用分别为 10.32/1.93/8.15 亿元, 同比下降 11.18%/7.65%/13.23%。
- 与中国移动业务协同效果彰显, 高度重视 ESG 在可持续发展中的作用。** 公司积极推进与中国移动的业务协同高质量落地, 实现总部-省-市全面对接, 与中国移动集团及下属公司签署 62 份战略合作协议, 在共建一体化安全运营中心、安全云、专线卫士、AI 安全大模型等方向上, 业务协同效果明显。公司新技术快速产品化, 新客户群体初具规模化。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%; 数据安全运营平台、网络安全靶场、全流量检测、信创防火墙、EDR 均实现 50%以上的增速。公司积极开拓个人/家庭新客户群体, 其中移动云电脑用户数 300 万, 青松守护用户数 5 万, 用户数量初具规模。报告期内, 公司归母净资产首次突破百亿, 同比增长 6.229%, 并且资产质量高, 资金保有量增加 40.47 亿元, 抗外部风险能力和业务创新增长的动能显著增强。公司一贯推进“三会一层”治理体系建设, 提升风险管理和内部控制水平; 规范上市公司运作, 保障投资者合法权益; 高度重视 ESG 在可持续发展中的作用, 深入推进 ESG 管理融入公司治理。
- 投资建议:** 考虑到当前宏观经济恢复不及预期, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年总收入分别为 52.92、63.87、76.87 亿元 (前预测值为 2024-2025 年公司收入 71.41、89.30 亿元); 归母净利润为 9.29、11.96、14.49 亿元 (前预测值为 12.09、14.78 亿元)。公司 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 0.97/1.26/1.52 元 (前预测

值为 2024/2025 年 EPS 为 1.27/1.55 元)，给予“买入”评级。

- **风险提示：**业务发展不及预期，销售季节性风险，信息安全行业竞争加剧，政策风险

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,953	5,233	5,781	6,326	营业收入	4,507	5,292	6,387	7,687
应收票据	79	79	77	77	营业成本	1,904	2,168	2,596	3,141
应收账款	4,871	4,789	5,231	5,627	税金及附加	36	48	56	66
预付账款	25	43	57	79	销售费用	1,032	1,085	1,277	1,507
存货	485	546	618	702	管理费用	193	217	236	269
合同资产	52	53	96	138	研发费用	815	1,000	1,162	1,361
其他流动资产	1,401	1,365	1,452	1,553	财务费用	-16	-50	-54	-60
流动资产合计	11,814	12,056	13,215	14,363	信用减值损失	-270	-70	-75	-80
其他长期投资	418	447	488	536	资产减值损失	-3	-15	-14	-13
长期股权投资	412	422	432	442	公允价值变动收益	90	30	40	50
固定资产	624	643	654	659	投资收益	220	20	30	40
在建工程	0	399	749	1,049	其他收益	186	200	200	200
无形资产	155	208	256	297	营业利润	767	990	1,294	1,601
其他非流动资产	1,441	1,515	1,576	1,635	营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	3,051	3,635	4,154	4,617	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	14,865	15,691	17,370	18,981	利润总额	762	984	1,287	1,594
短期借款	0	1	1	1	所得税	23	54	90	143
应付票据	0	1	1	2	净利润	740	930	1,197	1,451
应付账款	1,429	1,409	1,636	1,885	少数股东损益	-2	1	1	1
预收款项	9	11	13	15	归属母公司净利润	741	929	1,196	1,449
合同负债	251	265	351	461	NOPLAT	724	882	1,146	1,396
其他应付款	240	240	240	240	EPS (按最新股本摊薄)	0.78	0.97	1.26	1.52
一年内到期的非流动负债	37	37	37	37					
其他流动负债	671	800	922	1,017					
流动负债合计	2,637	2,763	3,201	3,658					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	218	217	222	227					
非流动负债合计	218	217	222	227					
负债合计	2,855	2,980	3,423	3,885					
归属母公司所有者权益	11,996	12,696	13,931	15,078					
少数股东权益	14	15	16	18					
所有者权益合计	12,010	12,711	13,947	15,096					
负债和股东权益	14,865	15,691	17,370	18,981					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-393	964	973	1,243
现金收益	906	970	1,246	1,505
存货影响	-38	-61	-72	-84
经营性应收影响	-1,037	78	-439	-405
经营性应付影响	146	-17	229	252
其他影响	-371	-6	9	-25
投资活动现金流	285	-483	-519	-456
资本支出	-127	-561	-511	-460
股权投资	-189	-10	-10	-10
其他长期资产变化	601	88	2	14
融资活动现金流	3,720	-200	93	-242
借款增加	37	1	0	0
股利及利息支付	-189	-331	-411	-507
股东融资	4,048	0	0	0
其他影响	-176	130	504	265

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	1.6%	17.4%	20.7%	20.4%
EBIT增长率	17.0%	25.1%	32.1%	24.4%
归母公司净利润增长率	18.4%	25.3%	28.8%	21.2%
获利能力				
毛利率	57.8%	59.0%	59.3%	59.1%
净利率	16.4%	17.6%	18.7%	18.9%
ROE	6.2%	7.3%	8.6%	9.6%
ROIC	8.4%	9.7%	11.5%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	19.0%	19.7%	20.5%
债务权益比	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
流动比率	4.5	4.4	4.1	3.9
速动比率	4.3	4.2	3.9	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	348	329	282	254
应付账款周转天数	245	236	211	202
存货周转天数	88	86	81	76
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.97	1.26	1.52
每股经营现金流	-0.41	1.01	1.02	1.30
每股净资产	12.59	13.33	14.62	15.83
估值比率				
P/E	24	19	15	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	31	28	21	17

数据来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。