

启明星辰 (002439)

2024 年中报点评：业绩符合预期，短期承压 静待回暖

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4437	4507	5204	6221	7459
同比 (%)	1.16	1.58	15.47	19.53	19.90
归母净利润 (百万元)	626.11	741.14	845.89	1,066.43	1,360.83
同比 (%)	(27.33)	18.37	14.13	26.07	27.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.61	0.69	0.88	1.12
P/E (现价&最新摊薄)	25.01	21.12	18.51	14.68	11.50

关键词: #新需求、新政策

事件: 2024 年 8 月 28 日, 公司发布 2024 年中报。2024H1 公司实现营业收入 15.74 亿元, 同比增长 3.42%; 归母净利润-1.82 亿元, 同比由盈转亏; 扣非归母净利润-1.00 亿元, 同比亏损扩大。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **Q2 业绩短期承压, 安全产品稳步增长:** 2024Q2 单季度实现营业收入 6.51 亿元, 同比减少-11.30%; 24Q2 实现归母净利润-0.69 亿元, 同比由盈转亏; 24Q2 实现扣非净利润-0.52 亿元, 同比由盈转亏。分产品看, 安全产品实现营业收入 11.04 亿元, 同比增长 14.13%, 毛利率 58.94% (-2.43pct); 安全运营与服务实现营业收入 4.58 亿元, 同比减少 15.14%, 毛利率 51.09% (同比-7.32pct)。

■ **Q2 毛利率开始回升, 三费同比下降:** 上半年公司新增订单快速增长, 与中国移动的协同收入继续保持高速增长。24H1 毛利率为 56.51%, 同比减少 3.75pct, 24Q2 毛利率环比提升 13.77 pct 至 64.59%, 公司根据外部环境的变化灵活调整经营策略的方针, 24H1 三费合计同比下降 2.69%。此外, 公司进一步加强回款管理, 24H1 回款同比增长 13.69%, 应收账款余额较期初继续下降,

■ **加大战略创新方向的研发投入, 不断发力新兴安全板块:** 公司作为中国移动专责网信安全专业子公司, 承担支撑中国移动网信安全板块的重大责任, 在积极优化费用结构的同时, 坚持科技创新, 并与中国移动深化协同研发合作, 巩固并持续提升公司的核心竞争力, 24H1 公司研发总投入同比增长 5.54%, 新兴安全业务板块不断展现创新成果, 其中涉云安全板块收入较上年同期增长超 200%。分产品看, 云安全、身份信任类产品、5G+工业互联网安全检测类产品、物联网安全接入防护类产品收入较上年同期增长超 150%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司项目招标节奏影响, 下调公司 2024-2026 年 EPS 至 0.69/0.88/1.12 元 (前值 0.76/0.96/1.19 元)。预计后续随着下游客户订单恢复, 公司有望率先受益, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策推进不及预期; 技术推进不及预期; 竞争加剧影响; 订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.85
一年最低/最高价	12.51/29.42
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	9,305.62
总市值(百万元)	15,656.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.43
资产负债率(% ,LF)	16.86
总股本(百万股)	1,218.37
流通 A 股(百万股)	724.17

相关研究

《启明星辰(002439): 2023 年报点评: 业绩符合预期, 收入增长有望恢复》

2024-04-16

《启明星辰(002439): 2023 年三季度报点评: 业绩符合预期, 持续推进移动战略协同》

2023-10-31

启明星辰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,814	12,970	14,591	16,497	营业总收入	4,507	5,204	6,221	7,459
货币资金及交易性金融资产	6,080	7,338	7,549	7,897	营业成本(含金融类)	1,904	2,237	2,662	3,158
经营性应收款项	4,975	4,700	6,003	7,388	税金及附加	36	46	53	63
存货	485	622	709	841	销售费用	1,032	1,171	1,369	1,604
合同资产	52	57	64	81	管理费用	193	219	249	283
其他流动资产	222	254	267	290	研发费用	815	937	1,120	1,343
非流动资产	3,051	3,204	3,290	3,386	财务费用	(16)	0	0	0
长期股权投资	412	499	611	740	加:其他收益	186	260	311	373
固定资产及使用权资产	670	734	734	721	投资净收益	220	52	62	75
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	90	0	0	0
无形资产	155	138	122	107	减值损失	(273)	(7)	(7)	(7)
商誉	704	704	704	704	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	767	901	1,136	1,449
其他非流动资产	1,079	1,098	1,089	1,083	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	14,865	16,175	17,881	19,883	利润总额	762	901	1,136	1,449
流动负债	2,637	3,100	3,739	4,378	减:所得税	23	54	68	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	37	37	37	净利润	740	847	1,068	1,362
经营性应付款项	1,438	1,537	1,907	2,273	减:少数股东损益	(2)	1	1	1
合同负债	251	317	345	425	归属母公司净利润	741	846	1,066	1,361
其他流动负债	910	1,208	1,450	1,643	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.69	0.88	1.12
非流动负债	218	218	218	218	EBIT	437	595	769	1,008
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	646	813	987	1,233
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.76	57.01	57.21	57.66
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	16.44	16.25	17.14	18.24
其他非流动负债	195	195	195	195	收入增长率(%)	1.58	15.47	19.53	19.90
负债合计	2,855	3,318	3,958	4,597	归母净利润增长率(%)	18.37	14.13	26.07	27.61
归属母公司股东权益	11,996	12,841	13,908	15,269					
少数股东权益	14	15	16	17					
所有者权益合计	12,010	12,856	13,924	15,286					
负债和股东权益	14,865	16,175	17,881	19,883					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(393)	1,578	452	594	每股净资产(元)	12.71	13.61	14.74	16.18
投资活动现金流	285	(320)	(241)	(246)	最新发行在外股份(百万股)	1,218	1,218	1,218	1,218
筹资活动现金流	3,720	0	0	0	ROIC(%)	4.35	4.48	5.37	6.46
现金净增加额	3,613	1,258	211	348	ROE-摊薄(%)	6.18	6.59	7.67	8.91
折旧和摊销	208	218	218	225	资产负债率(%)	19.21	20.52	22.13	23.12
资本开支	(158)	(232)	(165)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.12	18.51	14.68	11.50
营运资本变动	(1,246)	558	(777)	(925)	P/B (现价)	1.01	0.94	0.87	0.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>