启明星辰(002439)

报告日期：2024 年 10 月 30 日

Q3 业绩承压，长期与中移动协同向好

——启明星辰 2024 三季报点评

投资要点：

❑ **短期网安行业下游支出疲软，公司业绩承压**

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 23.26 亿元，同比下降 8.19%；归母净利润-2.1 亿元，同比由盈转亏，扣非后归母净利润-1.48 亿元，同比由盈转亏。

单 Q3 而言，2024Q3 实现营业收入 7.52 亿元，同比下降 25.65%；归母净利润-0.28 亿元，同比由盈转亏，扣非后归母净利润-0.48 亿元，同比由盈转亏。

公司短期业绩承压，主要受到国内网安行业下游支出放缓的影响。根据 IDC 最新发布的《全球网络安全支出指南》（2024 年 V2 版），中国网安市场 2023-2028 年增速预期下调 2.8pct，调整后国内网安市场增速预期低于全球市场 1pct。

❑ **前三季度与中国移动关联交易金额达 7.5 亿元，Q4 预期仍有较大空间**

2024 年前三季度，公司与中国移动关联交易 7.46 亿元，同比增长 80.04%。考虑到公司此前公告，2024 年与中国移动的关联交易预期为 18.5 亿元，我们认为 Q4 关联交易仍有较大空间。

公司持续加大与中国移动协同通道建设，在涉云安全方面，已经打通了安全能力上云通道，召开全国云安全业务部署会，实现 16 款 42 个规格 116 个云安全产品上线移动云商城。在标准产品方面，公司 OneS 业务平台已经上线中国移动集客大厅，签订完成了各省框架协议，实现了所有省标杆项目打造。

❑ **盈利预测与估值**

考虑到公司三季度业绩承压，我们调整此前盈利预测，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 47.61、51.06、56.25 亿元，归母净利润分别为 4.45、6.16、7.39 亿元。考虑到未来中国网络安全市场将更加成熟，公司与中移战略合作稳步推进，**维持“买入”评级**。

风险提示：与中国移动战略合作落地不及预期；新兴业务研发与推广不及预期；下游客户需求复苏不及预期；市场竞争加剧。

投资评级：买入(维持)

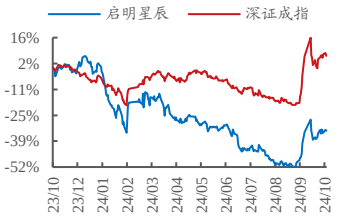
分析师：刘雯蜀
执业证书号：s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：刘静一
执业证书号：S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥17.37
总市值(百万元)	21,163.08
总股本(百万股)	1,218.37

股票走势图



相关报告

1 《中国移动协同收入高速增长，新兴业务创新成果涌现》2024.08.31
2 《中移业务协同成效显现，2024Q1 业务表现超预期》2024.04.14
3 《业务实现高质量增长，控费加速利润释放》 2023.10.29

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,506.91	4,760.85	5,106.00	5,625.20
(+/-) (%)	1.58%	5.63%	7.25%	10.17%
归母净利润	741.14	445.36	616.22	738.98
(+/-) (%)	18.37%	-39.91%	38.36%	19.92%
每股收益(元)	0.61	0.37	0.51	0.61
P/E	28.55	47.52	34.34	28.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,814	12,754	13,621	14,686
现金	4,953	5,339	5,539	5,739
交易性金融资产	1,127	1,500	2,000	2,500
应收账项	4,949	5,021	5,117	5,386
其它应收款	81	85	91	101
预付账款	25	30	33	36
存货	485	573	621	689
其他	194	206	220	235
非流动资产	3,051	2,996	2,951	2,910
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	412	412	412	412
固定资产	624	585	546	507
无形资产	155	124	93	62
在建工程	0	0	0	0
其他	1,859	1,874	1,900	1,929
资产总计	14,865	15,750	16,572	17,596
流动负债	2,637	2,952	3,148	3,422
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,429	1,663	1,779	1,947
预收账款	260	275	295	324
其他	948	1,014	1,074	1,151
非流动负债	218	229	241	253
长期借款	0	0	0	0
其他	218	229	241	253
负债合计	2,855	3,181	3,388	3,675
少数股东权益	14	13	12	10
归属母公司股东权益	11,996	12,556	13,172	13,911
负债和股东权益	14,865	15,750	16,572	17,596

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(393)	645	646	642
净利润	740	444	615	737
折旧摊销	182	90	80	80
财务费用	(16)	(32)	(34)	(35)
投资损失	(220)	0	(43)	(48)
营运资金变动	(946)	(60)	(194)	(313)
其它	(133)	202	222	221
投资活动现金流	285	(406)	(480)	(477)
资本支出	44	0	0	0
长期投资	(204)	0	0	0
其他	445	(406)	(480)	(477)
筹资活动现金流	3,720	147	34	35
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	3,720	147	34	35
现金净增加额	3,612	386	200	200

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,507	4,761	5,106	5,625
营业成本	1,904	2,248	2,437	2,704
营业税金及附加	36	42	43	47
营业费用	1,032	971	971	1,019
管理费用	193	189	179	188
研发费用	815	794	817	858
财务费用	(16)	(32)	(34)	(35)
资产减值损失	273	289	310	341
公允价值变动损益	90	(10)	20	30
投资净收益	220	0	43	48
其他经营收益	186	209	205	200
营业利润	767	460	651	780
营业外收支	(5)	(2)	(3)	(3)
利润总额	762	458	647	776
所得税	23	14	32	39
净利润	740	444	615	737
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	741	445	616	739
EBITDA	928	516	693	821
EPS（最新摊薄）	0.61	0.37	0.51	0.61

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	1.58%	5.63%	7.25%	10.17%
营业利润	18.34%	-40.03%	41.39%	19.84%
归属母公司净利润	18.37%	-39.91%	38.36%	19.92%
获利能力				
毛利率	57.76%	52.79%	52.28%	51.93%
净利率	16.41%	9.33%	12.04%	13.11%
ROE	7.63%	3.62%	4.79%	5.45%
ROIC	5.98%	3.26%	4.38%	5.02%
偿债能力				
资产负债率	19.21%	20.20%	20.45%	20.89%
净负债比率	1.31%	1.17%	1.10%	1.01%
流动比率	4.48	4.32	4.33	4.29
速动比率	4.30	4.13	4.13	4.09
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	1.03	0.94	0.94	0.95
应付账款周转率	1.47	1.45	1.42	1.45
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.37	0.51	0.61
每股经营现金	-0.32	0.53	0.53	0.53
每股净资产	9.78	10.31	10.81	11.42
估值比率				
P/E	28.55	47.52	34.34	28.64
P/B	1.78	1.69	1.61	1.52
EV/EBITDA	21.04	28.00	19.84	15.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn