

证券研究报告

横向通用软件



启明星辰（002439）

增持（维持）

重点领域增长可观，创新成果显现

2024年11月13日

市场数据

市场数据日期	2024-11-12
收盘价(元)	19.49
总股本(百万股)	1218.37
流通股本(百万股)	724.17
净资产(百万元)	11468.21
总资产(百万元)	13835.88
每股净资产(元)	9.41

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证计算机】启明星辰：新兴安全增长亮眼，深化中移协同 20240914》2024-09-14

《【兴证计算机】启明星辰 2023 年报点评：新业务驱动营收增长，持续深化中移协同 20240425》2024-04-25

《【兴证计算机】启明星辰深度：中国移动拟入主，开启第二成长曲线 20231206》2023-12-06

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

桂杨

guiyang@xyzq.com.cn

S0190524040005

投资要点

- 事件:** 2024 年前三季度，公司实现营收 23.26 亿元，同比下滑 8.19%；归母净利润亏损 2.10 亿元，去年同期盈利 2.41 亿元；实现扣非归母净利润亏损 1.48 亿元，去年同期盈利 0.01 亿元。
- 重点领域增长可观，中移动持续赋能。** 2024 年 Q3 单季，公司实现营收 7.52 亿元，同比下滑 25.65%；归母净利润亏损 0.28 亿元，去年同期盈利 0.57 亿元；扣非净利润亏损 0.48 亿元，去年同期盈利 0.82 亿元。2024 年前三季度，公司信创安全收入同比增长近 30%，涉云安全收入同比增长超 70%，与中国移动关联交易 7.46 亿元，同比增长 80.04%。
- 推进降本增效，回款有所改善。** 2024 年前三季度，公司销售/管理/研发费用率分别为 32.48%/6.06%/27.03%，同比变动-0.34/+0.29/-1.23pcts，前三季度费用同比下降近 10%。截至 2024 年三季度末，公司应收账款账面价值较年初有所下降，回款有所改善，公司现金保有量 43.18 亿元，现金储备充沛。进一步改善经营效率，与中国移动共享销售渠道。
- 强化云安全能力，创新成果显现。** 公司成立苏州云安全研发中心，属地团队已超百人，全面承接中国移动云安全产品研发工作；已打通安全能力上云通道，实现 16 款 42 个规格 116 个云安全产品上线移动云商城，同时 OneS 业务平台也已上线中国移动集客大厅；安星 AI 智能体已通过信通院的测评，并在中山政数局、中国移动重庆分公司实现商用落地；数据绿洲发布新产品，在各地大数据集团项目中实现落地；在车路云一体化、视联网、卫星互联网、低空经济等领域持续建设安全能力。
- 盈利预测与投资建议:** 预计 2024-2026 年归母净利润为 7.64/8.84/10.11 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示:** 中移协同进展不及预期；新技术研发进程不及预期；网络安全同业市场竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4507	4952	5447	5939
同比增长	1.6%	9.9%	10.0%	9.0%
归母净利润(百万元)	741	764	884	1011
同比增长	18.4%	3.1%	15.7%	14.4%
毛利率	57.8%	58.3%	58.6%	58.9%
ROE	6.2%	4.7%	5.3%	5.8%
每股收益(元)	0.61	0.63	0.73	0.83
市盈率	32.0	31.1	26.9	23.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理 (2023 年 EPS 为使用最新股本摊薄计算)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	11814	16312	17181	18124
货币资金	4953	10097	10378	10746
交易性金融资产	1127	1282	1259	1244
应收票据及应收账款	4949	4061	4614	5146
预付款项	25	55	59	57
存货	485	558	598	648
其他	274	260	273	282
非流动资产	3051	2675	2653	2596
长期股权投资	412	255	271	281
固定资产	624	570	515	459
在建工程	0	0	0	0
无形资产	155	146	137	127
商誉	704	704	704	704
长期待摊费用	30	23	16	8
其他	1124	975	1008	1016
资产总计	14865	18987	19834	20720
流动负债	2637	2692	2861	2993
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1429	1461	1626	1762
其他	1208	1231	1235	1231
非流动负债	218	181	187	190
长期借款	0	0	0	0
其他	218	181	187	190
负债合计	2855	2872	3048	3183
股本	1227	1218	1218	1218
资本公积	5840	9502	9502	9502
未分配利润	5061	5546	6187	6891
少数股东权益	14	14	13	12
股东权益合计	12010	16115	16786	17537
负债及权益合计	14865	18987	19834	20720

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	741	764	884	1011
折旧和摊销	182	165	168	173
资产减值准备	3	-162	89	84
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-90	-60	-64	-67
财务费用	-7	-149	-203	-209
投资损失	-220	-95	-135	-136
少数股东损益	-2	0	-1	-1
营运资金的变动	-1246	1036	-524	-534
经营活动产生现金流量	-393	1516	206	322
投资活动产生现金流量	285	156	81	94
融资活动产生现金流量	3720	3472	-6	-49
现金净变动	3613	5144	282	368
现金的期初余额	1297	4953	10097	10378
现金的期末余额	4910	10097	10378	10746

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4507	4952	5447	5939
营业成本	1904	2063	2254	2441
税金及附加	36	42	46	49
销售费用	1032	1164	1226	1277
管理费用	193	213	229	243
研发费用	815	990	1171	1277
财务费用	-16	-149	-203	-209
其他收益	186	203	200	199
投资收益	220	95	135	136
公允价值变动收益	90	60	64	67
信用减值损失	-270	-179	-196	-202
资产减值损失	-3	-11	-10	-9
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	767	797	918	1050
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	7	5	6	6
利润总额	762	793	914	1046
所得税	23	30	31	36
净利润	740	763	883	1010
少数股东损益	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	741	764	884	1011
EPS(元)	0.61	0.63	0.73	0.83

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.6%	9.9%	10.0%	9.0%
营业利润增长率	18.3%	3.8%	15.2%	14.4%
归母净利润增长率	18.4%	3.1%	15.7%	14.4%
盈利能力				
毛利率	57.8%	58.3%	58.6%	58.9%
归母净利率	16.4%	15.4%	16.2%	17.0%
ROE	6.2%	4.7%	5.3%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	15.1%	15.4%	15.4%
流动比率	4.48	6.06	6.01	6.06
速动比率	4.30	5.85	5.80	5.84
营运能力				
资产周转率	36.2%	29.3%	28.1%	29.3%
应收账款周转率	91.3%	98.4%	113.2%	109.5%
存货周转率	339.5%	332.2%	326.4%	328.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.63	0.73	0.83
每股经营现金	-0.32	1.24	0.17	0.26
每股净资产	9.85	13.22	13.77	14.38
估值比率(倍)				
PE	32.0	31.1	26.9	23.5
PB	2.0	1.5	1.4	1.4

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理(2023年EPS为使用最新股本摊薄计算)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn