

证券研究报告

公司研究

点评报告

启明星辰(002439.SZ)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

坚持“AI+安全”融合战略，盈利能力有望恢复

2025年4月17日

事件: 启明星辰发布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营收 33.15 亿元, 同比下降 26.44%; 实现归母净利润-2.26 亿元, 同比由盈转亏; 实现扣非净利润-1.32 亿元; **单 2024Q4 来看**, 公司实现营收 9.89 亿元, 同比下降 49.88%; 实现归母净利润-0.16 亿元; 实现扣非净利润 0.16 亿元。

- **预算、需求下滑导致利润承压，毛利率保持稳定。** 2024 年公司实现归母净利润转亏，主要由于：1) 外部环境的变化和不确定性以及安全预算下滑、部分项目延期对公司收入产生影响；2) 公司持续加大技术研发、人才培养投入，新业务盈利尚需培育；3) 公司成为中国移动的专责网信安全专业子公司，业务融合与协同收入需要持续提升。**费用端：** 2024 年三费合计 20.46 亿元，同比基本持平；其中销售/管理/研发费用分别为 9.88/2.06/8.52 亿元，同比变化分别为-4.28%/7.05%/4.60%。2024 年公司毛利率为 58.77%，同比增长 1.01 个百分点。
- **深化与中国移动协同融合战略，持续推动云安全业务升级。** 2024 年公司与中国移动关联交易销售额达 10.83 亿元，关联交易中 70%以上来自于双方协同拓展的政企安全业务。公司的信创安全业务、云安全业务分别实现了同比 15%和 20%的收入增速。**信创方面**，公司提供信创云资源池、信创工业安全、信创数据安全治理平台等新兴领域方案，发布超 300 款国产化产品；**云安全方面**，公司已全面承接中国移动云安全产品研发和运营，已完成 24 款产品上线，覆盖政府、农商、医疗等多个行业。
- **公司大力推动 AI+安全融合战略，新产品已实现落地签单。** 公司于 2024 年 5 月发布了九天·泰合安全大模型，并以此为基础构建大小模型相互协同的安星智能体。全面启动“AI+安全”融合创新，推进 AI 赋能全系列安全产品和安全运营服务，相继在政府、运营商落地 AI 安全运营平台项目。2025 年一季度接入国内领先的突破性大模型 Deepseek，产品能力进一步提升。同时，公司大模型安全产品已经在医疗、公安、电力等场景实现标杆项目落地，成功将技术先发优势推向市场。
- **盈利预测：** 外部环境不稳定以及下游客户安全预算下降导致当前收入利润端承压，但考虑到公司积极融合 AI 技术，赋能产品及服务能力升级；同时公司与中国移动的合作和业务拓展逐渐深入，协同效应突出，公司业绩有望得到改善。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.14/0.24/0.32 元，对应 P/E 分别为 106.64/64.33/47.00 倍。
- **风险因素：** 公司与中国移动协同不达预期；AI 技术研发进展不及预期；网络安全市场竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,507	3,315	3,495	3,783	4,206
增长率 YoY %	1.6%	-26.4%	5.4%	8.2%	11.2%
归属母公司净利润(百万元)	741	-226	173	288	394
增长率 YoY%	18.4%	-130.5%	176.6%	65.8%	36.9%
毛利率(%)	57.6%	58.8%	59.0%	59.3%	59.6%
ROE(%)	6.2%	-2.0%	1.5%	2.5%	3.3%
EPS(摊薄)(元)	0.61	-0.19	0.14	0.24	0.32
市盈率 P/E (倍)	24.95	—	106.64	64.33	47.00
市净率 P/B (倍)	1.54	1.62	1.63	1.61	1.57

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,814	8,402	8,567	9,070	9,597
货币资金	4,953	1,964	1,931	2,066	2,137
应收票据	79	158	153	162	165
应收账款	4,871	4,732	4,878	5,173	5,543
预付账款	25	67	43	69	60
存货	485	463	530	561	643
其他	1,401	1,018	1,032	1,039	1,049
非流动资产	3,051	5,376	5,220	5,076	5,038
长期股权投资	412	351	351	351	351
固定资产(合计)	624	617	603	606	615
无形资产	155	365	263	155	150
其他	1,859	4,043	4,003	3,964	3,923
资产总计	14,865	13,778	13,787	14,146	14,636
流动负债	2,637	2,208	2,302	2,491	2,733
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	5	0	5	0
应付账款	1,429	1,177	1,212	1,322	1,457
其他	1,208	1,026	1,090	1,164	1,276
非流动负债	218	142	140	140	140
长期借款	0	0	0	0	0
其他	218	142	140	140	140
负债合计	2,855	2,350	2,442	2,630	2,873
少数股东权益	14	13	13	14	15
归属母公司股东权益	11,996	11,416	11,332	11,502	11,748
负债和股东权益	14,865	13,778	13,787	14,146	14,636

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,507	3,315	3,495	3,783	4,206
同比(%)	1.6%	-26.4%	5.4%	8.2%	11.2%
归属母公司净利润	741	-226	173	288	394
同比(%)	18.4%	-130.5%	176.6%	65.8%	36.9%
毛利率(%)	57.6%	58.8%	59.0%	59.3%	59.6%
ROE(%)	6.2%	-2.0%	1.5%	2.5%	3.3%
EPS(摊薄)(元)	0.61	-0.19	0.14	0.24	0.32
P/E	24.95	—	106.64	64.33	47.00
P/B	1.54	1.62	1.63	1.61	1.57
EV/EBITDA	31.21	-363.20	32.11	24.78	20.43

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,507	3,315	3,495	3,783	4,206
营业成本	1,910	1,367	1,434	1,541	1,701
营业税金及附加	36	29	31	34	37
销售费用	1,026	988	937	946	1,010
管理费用	193	206	203	208	219
研发费用	815	852	807	851	917
财务费用	-16	-60	-9	-9	-9
减值损失合计	-3	-23	-11	-11	-13
投资净收益	220	-4	87	95	97
其他	6	-217	33	37	38
营业利润	767	-310	201	332	453
营业外收支	-5	-8	-4	-5	-5
利润总额	762	-319	197	327	448
所得税	23	-91	24	39	54
净利润	740	-227	174	288	394
少数股东损益	-2	-1	0	1	1
归属母公司净利润	741	-226	173	288	394
EBITDA	660	-48	517	664	802
EPS(当年)(元)	0.79	-0.19	0.14	0.24	0.32

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-393	-315	190	232	302
净利润	740	-227	174	288	394
折旧摊销	208	224	202	213	213
财务费用	-7	-45	1	1	1
投资损失	-220	4	-87	-95	-97
营运资金变动	-1,246	-548	-214	-297	-342
其它	133	277	114	121	132
投资活动现金流	285	-2,251	38	21	-83
资本支出	-158	-266	-49	-67	-176
长期投资	-10	-5	0	-6	-3
其他	453	-1,981	87	95	97
筹资活动现金流	3,720	-420	-260	-119	-149
吸收投资	4,048	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-189	-329	-258	-119	-149
现金净增加额	3,613	-2,986	-33	135	71

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

傅晓琅，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。