

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

启明星辰（002439.SZ）

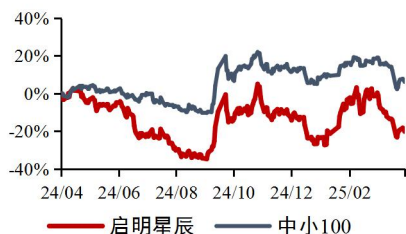
增持-A(维持)

下游需求疲软影响全年收入表现，中移动协同持续深化

2025 年 4 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 4月14日，公司发布2024年年报，其中，2024全年公司实现收入33.15亿元，同比减少26.44%；全年实现归母净利润-2.26亿元，同比减少130.53%，实现扣非净利润-1.32亿元，同比减127.98%。2024年四季度公司实现收入9.89亿元，同比减49.88%；四季度实现归母净利润-0.16亿元，亏损幅度进一步扩大，实现扣非净利润0.16亿元，同比减少96.55%。

事件点评

➢ 下游需求疲弱影响收入表现，费用投入增加叠加投资收益减少导致公司出现亏损。受外部环境影响，公司优势行业客户整体安全预算下滑，同时部分项目延期，导致公司营收出现明显下滑。分业务看，2024年公司安全产品实现收入19.05亿元，同比减少26.12%，安全运营与服务实现收入13.83亿元，同比减少27.20%。2024年公司毛利率达58.77%，较上年同期提高1.00个百分点，未来考虑到公司通过中国移动渠道销售的低毛利率产品销量增加以及公司将舍去部分低价值的集成类项目，预计综合毛利率将保持基本稳定。在利润端，2024年公司期间费用率为61.71%，较上年同期提高16.47个百分点，其中，为推进自有业务与中国移动业务协同发展，公司持续加大研发投入以进行产品升级迭代，全年研发费用达8.52亿元，同比增长4.6%。与此同时，受投资收益和公允价值变动收益显著减少影响，2024年公司净利率为-6.86%，较上年同期降低23.27个百分点。

➢ 公司在新产品布局和协同通道建设上持续深化与中国移动的战略协同。今年1月8日，公司董事会审议通过与中国移动财务公司签署金融服务协议，将打通双方结算通道，推进关联交易项目的签单和确收速度。与此同时，公司围绕移动“BASIC6+X”战略布局新产品，其中，在AI+安全领域，公司发布九天·泰合安全大模型及安星智能体，并推动AI安全运营产品在政府和运营商客户的场景落地；在信创安全领域，公司已发布300多款产品，24年业务收入增速超15%；在云安全领域，公司已全面承接移动云安全产品研发和运营，并完成24款产品上线移动云商城，24年业务收入增速超20%；在数据安全领域，公司发布可信数据空间、数据流转监测等产品，并参与规划和实施完成多个数据局、数产集团项目，同时正在多个省级部门进行试点；此外，公司协同移动打造云电脑产品，并借此拓展个人和家庭客户，24年个人和家庭业务订单已突破千万级。2024年公司与中移关联交易销售额达10.83亿元，其中超70%来自协同拓展政企安全业务。

投资建议

市场数据：2025 年 4 月 16 日

收盘价（元）：	15.18
年内最高/最低（元）：	20.02/12.19
流通 A 股/总股本（亿股）：	7.25/12.18
流通 A 股市值（亿）：	110.11
总市值（亿）：	184.95

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	-0.19
摊薄每股收益(元)：	-0.19
每股净资产(元)：	9.38
净资产收益率(%)：	-1.99

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 公司作为国内网络安全行业龙头厂商，与中移动的业务协同能够持续拓宽公司安全业务边界。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.25\0.32\0.40，对应公司 4 月 16 日收盘价 15.18 元，2025-2027 年 PE 分别为 61.00\47.19\37.94，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 产品迭代不及预期，宏观经济下行风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,507	3,315	3,639	4,043	4,528
YoY(%)	1.6	-26.4	9.8	11.1	12.0
净利润(百万元)	741	-226	303	392	487
YoY(%)	18.4	-130.5	234.0	29.3	24.4
毛利率(%)	57.8	58.8	59.2	60.0	60.5
EPS(摊薄/元)	0.61	-0.19	0.25	0.32	0.40
ROE(%)	6.2	-2.0	2.6	3.3	4.0
P/E(倍)	24.95	-81.73	61.00	47.19	37.94
P/B(倍)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
净利率(%)	16.4	-6.8	8.3	9.7	10.8

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11814	8402	8574	8781	8981
现金	4953	1964	1794	1785	1877
应收票据及应收账款	4949	4890	5218	5422	5488
预付账款	25	67	34	78	48
存货	485	463	488	464	502
其他流动资产	1401	1018	1039	1031	1065
非流动资产	3051	5376	5330	5310	5439
长期投资	412	351	447	548	657
固定资产	624	617	613	617	632
无形资产	265	396	278	151	155
其他非流动资产	1749	4012	3992	3994	3996
资产总计	14865	13778	13904	14091	14420
流动负债	2637	2208	2030	1975	1997
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1429	1182	1015	888	815
其他流动负债	1208	1026	1015	1088	1183
非流动负债	218	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	218	142	142	142	142
负债合计	2855	2350	2172	2117	2139
少数股东权益	14	13	13	14	14
股本	1227	1218	1218	1218	1218
资本公积	5840	5686	5686	5686	5686
留存收益	5188	4636	4880	5180	5561
归属母公司股东权益	11996	11416	11719	11960	12267
负债和股东权益	14865	13778	13904	14091	14420

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-393	-315	-116	202	390
净利润	740	-227	304	392	488
折旧摊销	182	200	235	235	117
财务费用	-16	-60	-58	-55	-57
投资损失	-220	4	-88	-98	-100
营运资金变动	-1246	-548	-503	-271	-86
其他经营现金流	168	317	-6	-1	29
投资活动现金流	285	-2251	-95	-116	-174
筹资活动现金流	3720	-420	41	-95	-124
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	-0.19	0.25	0.32	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	-0.26	-0.09	0.17	0.32
每股净资产(最新摊薄)	9.85	9.37	9.62	9.82	10.07

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4507	3315	3639	4043	4528
营业成本	1904	1367	1483	1617	1787
营业税金及附加	36	29	32	35	39
营业费用	1032	988	878	904	995
管理费用	193	206	155	152	157
研发费用	815	852	849	873	915
财务费用	-16	-60	-58	-55	-57
资产减值损失	-273	-272	-205	-268	-309
公允价值变动收益	90	-93	6	1	-29
投资净收益	220	-4	88	98	100
营业利润	767	-310	364	510	608
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	7	12	7	8	8
利润总额	762	-319	361	505	603
所得税	23	-91	57	112	115
税后利润	740	-227	304	392	488
少数股东损益	-2	-1	0	0	1
归属母公司净利润	741	-226	303	392	487
EBITDA	796	-177	539	686	665

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-26.4	9.8	11.1	12.0
营业利润(%)	18.3	-140.4	217.4	39.9	19.4
归属于母公司净利润(%)	18.4	-130.5	234.0	29.3	24.4
获利能力					
毛利率(%)	57.8	58.8	59.2	60.0	60.5
净利率(%)	16.4	-6.8	8.3	9.7	10.8
ROE(%)	6.2	-2.0	2.6	3.3	4.0
ROIC(%)	4.9	-2.3	2.2	2.9	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.2	17.1	15.6	15.0	14.8
流动比率	4.5	3.8	4.2	4.4	4.5
速动比率	4.2	3.4	3.8	4.0	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8
应付账款周转率	1.5	1.0	1.4	1.7	2.1
估值比率					
P/E	25.0	-81.7	61.0	47.2	37.9
P/B	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	15.8	-90.6	30.0	23.6	24.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

