

证券研究报告

公司研究

点评报告

启明星辰 (002439.SZ)

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

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 新业务、新技术共振，中移正式成为公司实控人

2024年04月15日

- **事件：**启明星辰发布 2023 年度报告及 2024 年一季度业绩预告，**2023 年**，公司实现营收 45.07 亿元，同比增长 1.58%；实现归母净利润 7.41 亿元，同比增长 18.37%；实现扣非净利润 4.71 亿元，同比下降 9.60%；实现经营性现金流净额-3.93 亿元，同比大幅下降，经营性现金流净额下降主要因回款较慢，且公司集成项目现金支出增长所致。截至 2023 年底，公司合同负债 2.51 亿元，同比增长 31.99%。**单 2023Q4 来看**，公司实现营收 19.73 亿元，同比下降 13.01%；实现归母净利润 5.00 亿元，同比下降 42.93%；实现扣非净利润 4.70 亿元，同比下降 42.48%。**2024Q1**，公司预计实现收入 9.00 亿元至 9.50 亿元，同比增长 14.26% 至 20.61%；实现归母净利润-1.33 亿元至-0.93 亿元，亏损同比扩大，净利润亏损扩大主要因公司投资的上市公司股价在 24Q1 波动较大所致，24Q1 公司投资收益和公允价值变动收益同比减少 1.19 亿元。实现扣非净利润-0.58 亿元至-0.38 亿元，同比增长 41.82%至 61.88%。
- **新业务板块维持高增速，新技术加速产品化落地。**2023 年，分产品看，公司安全产品实现收入 25.78 亿元，同比下降 12.81%；安全运营与服务实现收入 18.99 亿元，同比增长 30.63%；其他业务实现收入 0.30 亿元，同比增长 13.32%。**在新业务板块（涉云安全、数据安全 2.0 & 3.0、工业互联网安全、安全运营）方面**，公司新业务板块整体实现收入 21.42 亿元，较上年同期增长 13.82%，占全年营收的 47.54%，新业务收入占比进一步提升。其中涉云安全业务实现收入 5.72 亿，较上年同期增长 34.50%，安全运营中心业务实现收入 10.61 亿，较上年同期增长 13.01%。此外，公司不断加速新产品、新技术的落地，其中身份信任类产品、5G+工业互联网安全检测产品收入增速均超过 200%；数据安全管理平台、网络安全靶场、全流量检测、信创防火墙、EDR（终端威胁检测与响应）均实现 50%以上的增速。
- **提质增效成效显著，中移正式成为公司实控人。**2023 年，公司持续实施降本增效，**费用方面**，公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 10.32/1.93/8.15 亿元，同比变化分别为-11.18%/-7.65%/-13.23%，三费整体同比下降 11.69%，费用率（三费）下降 6.8 个百分点。在**人效**方面，公司人均创收 69.31 万元，同比增长 7.83%。在**和中移协同**方面，2024 年 1 月 5 日，中国移动集团正式成为公司实控人。公司积极推进与中国移动的业务协同高质量落地，实现总部-省-市全面对接，与中国移动集团及下属公司签署 62 份战略合作协议。
- **24Q1：收入延续良好增长态势，回款显著改善。**2024Q1，公司预计实现收入 9.00 亿元至 9.50 亿元，同比增长 14.26%至 20.61%；实现扣非净利润-0.58 亿元至-0.38 亿元，同比增长 41.82%至 61.88%。同时人均创收明显提升，毛利额同速增长，主营业务提质增效明显。此外，  
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

在回款方面，公司 2024Q1 持续加强应收账款与回款管理，回款同比提升 60% 以上。我们认为，2024Q1 公司收入端延续了 2023 年的良好增速，同时在回款方面有较大改善。随着公司持续提质增效，叠加与中移协作的进一步深化，公司未来业绩有望延续良好增长态势。

- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.77/0.94/1.19 元，对应 PE 为 24.84/20.25/16.11 倍。
- **风险提示：**下游支出改善不及预期、新技术发展不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,437	4,507	5,426	6,640	8,188
增长率 YoY %	1.2%	1.6%	20.4%	22.4%	23.3%
归属母公司净利润(百万元)	626	741	943	1,157	1,455
增长率 YoY%	-27.3%	18.4%	27.3%	22.6%	25.7%
毛利率(%)	62.7%	57.8%	57.9%	58.1%	58.2%
ROE(%)	8.5%	6.2%	7.4%	8.3%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.60	0.77	0.94	1.19
市盈率 P/E (倍)	37.42	31.62	24.84	20.25	16.11
市净率 P/B (倍)	3.17	1.95	1.83	1.69	1.54

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 12 收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>7,341</b>	<b>11,814</b>	<b>12,849</b>	<b>14,481</b>	<b>16,333</b>	
货币资金	1,340	4,953	5,112	5,409	5,915	
应收票据	53	79	94	109	147	
应收账款	3,853	4,871	5,567	6,739	7,802	
预付账款	29	25	35	40	51	
存货	448	485	613	709	916	
其他	1,618	1,401	1,428	1,476	1,503	
<b>非流动资产</b>	<b>2,667</b>	<b>3,051</b>	<b>3,202</b>	<b>3,352</b>	<b>3,499</b>	
长期股权投资	222	412	536	693	833	
固定资产(合计)	668	624	645	631	633	
无形资产	168	155	140	126	111	
其他	1,609	1,859	1,881	1,902	1,922	
<b>资产总计</b>	<b>10,008</b>	<b>14,865</b>	<b>16,050</b>	<b>17,833</b>	<b>19,832</b>	
<b>流动负债</b>	<b>2,455</b>	<b>2,637</b>	<b>2,987</b>	<b>3,732</b>	<b>4,425</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	3	0	1	0	2	
应付账款	1,159	1,429	1,617	2,096	2,471	
其他	1,293	1,208	1,368	1,636	1,953	
<b>非流动负债</b>	<b>143</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	143	218	218	218	218	
<b>负债合计</b>	<b>2,598</b>	<b>2,855</b>	<b>3,205</b>	<b>3,950</b>	<b>4,644</b>	
少数股东权益	19	14	13	12	10	
归属母公司股东权益	7,391	11,996	12,831	13,871	15,178	
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,008</b>	<b>14,865</b>	<b>16,050</b>	<b>17,833</b>	<b>19,832</b>	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,437	4,507	5,426	6,640	8,188	
同比(%)	1.2%	1.6%	20.4%	22.4%	23.3%	
归属母公司净利润	626	741	943	1,157	1,455	
同比(%)	-27.3%	18.4%	27.3%	22.6%	25.7%	
毛利率(%)	62.7%	57.8%	57.9%	58.1%	58.2%	
ROE(%)	8.5%	6.2%	7.4%	8.3%	9.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.60	0.77	0.94	1.19	
P/E	37.42	31.62	24.84	20.25	16.11	
P/B	3.17	1.95	1.83	1.69	1.54	
EV/EBITDA	32.10	31.88	14.25	12.02	9.86	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,437</b>	<b>4,507</b>	<b>5,426</b>	<b>6,640</b>	<b>8,188</b>	
营业成本	1,657	1,904	2,285	2,785	3,425	
营业税金及附加	39	36	45	54	68	
销售费用	1,162	1,032	1,112	1,381	1,678	
管理费用	209	193	209	252	319	
研发费用	939	815	922	1,162	1,457	
财务费用	-8	-16	-23	-24	-25	
减值损失合计	-19	-3	-19	-22	-28	
投资净收益	87	220	81	110	135	
其他	141	6	36	76	127	
<b>营业利润</b>	<b>648</b>	<b>767</b>	<b>973</b>	<b>1,193</b>	<b>1,499</b>	
营业外收支	-3	-5	-2	-2	-2	
<b>利润总额</b>	<b>645</b>	<b>762</b>	<b>971</b>	<b>1,191</b>	<b>1,497</b>	
所得税	19	23	28	35	44	
<b>净利润</b>	<b>627</b>	<b>740</b>	<b>943</b>	<b>1,155</b>	<b>1,453</b>	
少数股东损益	1	-2	-1	-2	-1	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>626</b>	<b>741</b>	<b>943</b>	<b>1,157</b>	<b>1,455</b>	
EBITDA	733	646	1,290	1,504	1,782	
EPS(当年)(元)	0.67	0.79	0.77	0.94	1.19	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-11</b>	<b>-393</b>	<b>515</b>	<b>635</b>	<b>847</b>	
净利润	627	740	943	1,155	1,453	
折旧摊销	199	208	175	176	178	
财务费用	3	-7	2	2	2	
投资损失	-87	-220	-81	-110	-135	
营运资金变动	-824	-1,246	-658	-736	-800	
其它	71	133	134	148	149	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-252</b>	<b>285</b>	<b>-247</b>	<b>-220</b>	<b>-191</b>	
资本支出	-237	-158	-154	-119	-134	
长期投资	-19	-10	-174	-210	-192	
其他	3	453	81	110	135	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>253</b>	<b>3,720</b>	<b>-109</b>	<b>-119</b>	<b>-149</b>	
吸收投资	4	4,048	0	0	0	
借款	4	0	0	0	0	
支付利息或股息	-24	-189	-109	-119	-149	
<b>现金净增加额</b>	<b>-7</b>	<b>3,613</b>	<b>159</b>	<b>296</b>	<b>506</b>	

## 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。

**姜恺非**，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。