

启明星辰 (002439)

2023 年报点评: 业绩符合预期, 收入增长有望恢复

买入 (维持)

2024 年 04 月 16 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,437	4,507	5,394	6,460	7,746
同比	1.16%	1.58%	19.69%	19.76%	19.91%
归母净利润 (百万元)	626.11	741.14	937.81	1,177.16	1,464.60
同比	-27.33%	18.37%	26.54%	25.52%	24.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.60	0.76	0.96	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	36.78	31.07	24.55	19.56	15.72

股价走势



关键词: #业绩符合预期

事件: 启明星辰发布 2023 年报, 2023 年实现营收 45.07 亿元, 同比增长 1.58%; 归母净利润 7.41 亿元, 同比增长 18.37%, 符合市场预期。

投资要点

- **毛利率略有下滑, 降本增效显著。**公司 2023 年 Q4 营收 19.74 亿元, 同比下滑 13.01%, 归母净利润 5.00 亿元, 同比下滑 42.93%。分业务来看, 2023 年公司安全产品收入 25.78 亿元, 同比-13%, 毛利率 60%, 同比下降 2.7pct; 安全运营与服务收入 18.99 亿元, 同比+31%, 毛利率 55%, 同比下降 8.1pct。公司 2023 年毛利率 57.76%, 同比下降 4.9pct。公司降本增效效果明显, 三费投入总额较上年同期下降 11.69%, 费用率(三费)下降 6.8 pct。生产效率(人均营收)显著提升, 同比增长 7.83%。
- **新业务板块驱动收入增长, 新技术快速产品化。**公司, 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)实现营业收入 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%, 打造新质生产力初见成效。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。立足于长期深耕的政企行业客户, 公司积极开拓个人/家庭新客户群体, 其中移动云电脑用户数 300 万, 青松守护用户数 5 万, 用户数量初具规模。
- **24Q1 预告增速较好, 收入增长有望恢复。**公司发布 2024 年 Q1 业绩预告, 预计实现营收 9~9.5 亿元, 同比增长 14.26%~20.61%, 扣非净利润为-5,800 万元至-3,800 万元, 同比提升 41.82%~61.88%, 人均创收明显提升, 毛利额同速增长, 主营业务提质增效效果显著, 持续优化营销策略, 在坚定布局新兴业务板块和坚持研发创新的同时积极优化费用结构, 投资收益和公允价值变动收益因公司投资的上市公司股价波动同比减少 11,869.16 万元。公司持续加强应收账款与回款管理, 回款同比提升 60%以上。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司项目招标节奏影响, 我们将公司 2024-2025 年 EPS 预测由 1.32/1.74 元下调至 0.76/0.96 元, 预测 2026 年 EPS 为 1.19 元。预计随着下游客户订单恢复, 公司有望率先受益, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 卫星星座建设不及预期; 技术研发不及预期; 下游应用需求不及预期。

市场数据

收盘价(元)	18.77
一年最低/最高价	16.75/37.77
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	13,617.83
总市值(百万元)	23,027.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.71
资产负债率(%LF)	19.21
总股本(百万股)	1,226.81
流通 A 股(百万股)	725.51

相关研究

《启明星辰(002439): 2023 年三季度点评: 业绩符合预期, 持续推进移动战略协同》

2023-10-31

《启明星辰(002439): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 新业务板块增速明显》

2023-08-30

启明星辰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,814	13,101	14,851	16,910	营业总收入	4,507	5,394	6,460	7,746
货币资金及交易性金融资产	6,080	7,287	7,564	7,999	营业成本(含金融类)	1,904	2,254	2,690	3,226
经营性应收款项	4,975	4,870	6,232	7,672	税金及附加	36	47	55	65
存货	485	627	716	859	销售费用	1,032	1,214	1,421	1,665
合同资产	52	59	66	85	管理费用	193	227	258	294
其他流动资产	222	258	272	296	研发费用	815	971	1,163	1,394
非流动资产	3,051	3,204	3,290	3,386	财务费用	(16)	0	0	0
长期股权投资	412	499	611	740	加:其他收益	186	270	323	387
固定资产及使用权资产	670	734	734	721	投资净收益	220	54	65	77
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	90	0	0	0
无形资产	155	138	122	107	减值损失	(273)	(7)	(7)	(7)
商誉	704	704	704	704	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	767	999	1,254	1,560
其他非流动资产	1,079	1,098	1,089	1,083	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	14,865	16,305	18,142	20,295	利润总额	762	999	1,254	1,560
流动负债	2,637	3,139	3,797	4,484	减:所得税	23	60	75	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	37	37	37	净利润	740	939	1,178	1,466
经营性应付款项	1,438	1,549	1,928	2,322	减:少数股东损益	(2)	1	1	1
合同负债	251	320	349	434	归属母公司净利润	741	938	1,177	1,465
其他流动负债	910	1,232	1,483	1,691	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.76	0.96	1.19
非流动负债	218	218	218	218	EBIT	437	682	872	1,101
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	646	900	1,090	1,327
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.76	58.21	58.36	58.36
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	16.44	17.39	18.22	18.91
其他非流动负债	195	195	195	195	收入增长率(%)	1.58	19.69	19.76	19.91
负债合计	2,855	3,357	4,015	4,703	归母净利润增长率(%)	18.37	26.54	25.52	24.42
归属母公司股东权益	11,996	12,933	14,111	15,575					
少数股东权益	14	15	16	18					
所有者权益合计	12,010	12,948	14,127	15,593					
负债和股东权益	14,865	16,305	18,142	20,295					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(393)	1,526	516	678	每股净资产(元)	12.71	13.71	14.95	16.50
投资活动现金流	285	(318)	(239)	(243)	最新发行在外股份(百万股)	1,227	1,227	1,227	1,227
筹资活动现金流	3,720	0	0	0	ROIC(%)	4.35	5.11	6.03	6.94
现金净增加额	3,613	1,208	277	435	ROE-摊薄(%)	6.18	7.25	8.34	9.40
折旧和摊销	208	218	218	225	资产负债率(%)	19.21	20.59	22.13	23.17
资本开支	(158)	(232)	(165)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.07	24.55	19.56	15.72
营运资本变动	(1,246)	416	(822)	(943)	P/B (现价)	1.48	1.37	1.26	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>