开源证券

计算机/软件开发

启明星辰（002439.SZ）

2022 年 11 月 01 日

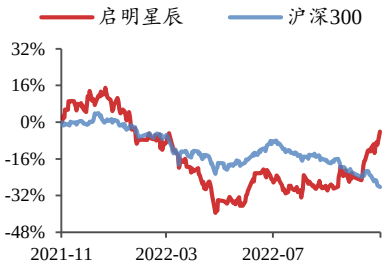
Q3 业绩符合预期，与移动合作进入实质性落地阶段

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/31
当前股价(元)	25.43
一年最高最低(元)	30.98/15.66
总市值(亿元)	242.25
流通市值(亿元)	184.22
总股本(亿股)	9.53
流通股本(亿股)	7.24
近 3 个月换手率(%)	109.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《与中国移动强强联合，迈入发展新征程—公司信息更新报告》-2022.9.15

《业务结构优化，与中移动合作取得实质性成果—公司信息更新报告》-2022.8.14

《实控人变更为中国移动，迈入跨越式发展阶段—公司信息更新报告》-2022.6.19

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 持续加码战略新业务，看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑公司与移动合作成效渐显，我们维持公司 2022 年归母净利润预测为 9.99，上调 2023-2024 归母净利润预测为 12.93、16.30 亿元（原预测为 12.79、15.83 亿元），EPS 分别为 1.05、1.36、1.71 元/股，当前股价对应 PE 为 24.2、18.7、14.9 倍，维持“买入”评级。

● Q3 业绩符合预期，Q4 增长有望加速

（1）2022 年前三季度，在疫情影响下，公司实现营业收入 21.68 亿元，同比增长 3.39%，实现归母净利润-2.50 亿元，同比下滑 1554.73%。因公司网络安全集成业务签单存在季节性波动，剔除集成项目硬件收入的影响，前三季度公司营业收入同比增长 9.21%。其中，Q3 单季度实现收入 9.54 亿元，同比增长 7.78%，实现归母净利润 37.99 万元，同比下滑 99.59%。随着公司与移动的协同效应逐渐显现，同时四季度下游客户预算的加快释放，Q4 有望加速增长。（2）前三季度公司毛利率为 63.35%，同比基本持平；Q3 单季度毛利率为 58.51%，同比下滑 7.98 个百分点，主要由于业务结构的季节性波动所致。Q3 单季度销售费费用率与管理费用率分别为 30.01%和 5.27%，同比下降 1.98 和 0.74 个百分点，研发费用率为 26.8%，同比增长 4.68 个百分点，主要由于公司加大新技术与新产品研发，同时，公司进一步加强与移动在新技术新场景层面的研发合作。

● 与移动的合作进入实质性落地阶段

9 月 15 日，公司与中国移动集团签署战略合作协议，在安全市场联合拓展、产品服务联合打造、能力体系协同建设、安全前沿协同创新等领域构筑更紧密的合作关系。同时，公司已经与江苏移动、山东移动、深圳移动、杭州移动等近 20 家公司分别签署了战略合作协议，真正实现总部-省-市三级全面对接。双方深化安全能力体系协同建设，在网络安全产业链的体系化建设进入战略融合的新阶段，加速网安技术与基础网络的融合，进一步构建一体化协同的安全防御机制。

● 风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,647	4,386	5,174	6,740	8,562
YOY(%)	18.0	20.3	18.0	30.3	27.0
归母净利润(百万元)	804	862	999	1,293	1,630
YOY(%)	16.8	7.1	16.0	29.4	26.1
毛利率(%)	63.9	66.0	65.8	66.9	67.5
净利率(%)	22.0	19.6	19.3	19.2	19.0
ROE(%)	13.5	12.8	13.0	14.4	15.4
EPS(摊薄/元)	0.84	0.90	1.05	1.36	1.71
P/E(倍)	30.1	28.1	24.2	18.7	14.9
P/B(倍)	4.0	3.6	3.1	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6396	6567	8716	11531	13605
现金	1469	1354	2843	3808	4886
应收票据及应收账款	2792	3084	3772	5227	6182
其他应收款	114	112	173	194	270
预付账款	51	50	61	88	101
存货	372	474	402	742	693
其他流动资产	1598	1492	1466	1472	1473
非流动资产	1970	2369	2262	2381	2591
长期投资	151	164	202	241	278
固定资产	291	569	626	773	937
无形资产	219	223	139	53	52
其他非流动资产	1309	1413	1295	1313	1323
资产总计	8367	8936	10979	13912	16195
流动负债	2282	2055	3134	4796	5476
短期借款	0	0	668	1916	2380
应付票据及应付账款	1126	885	1257	1720	1763
其他流动负债	1156	1169	1209	1160	1333
非流动负债	86	144	111	117	119
长期借款	0	1	1	1	1
其他非流动负债	86	143	110	117	119
负债合计	2368	2199	3244	4914	5596
少数股东权益	14	16	18	21	24
股本	934	934	953	953	953
资本公积	1942	2019	2019	2019	2019
留存收益	3220	4033	4996	6242	7816
归属母公司股东权益	5984	6722	7716	8977	10575
负债和股东权益	8367	8936	10979	13912	16195

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	658	318	833	-57	900
净利润	810	863	1001	1296	1634
折旧摊销	119	144	145	150	81
财务费用	-2	-10	5	33	74
投资损失	-42	-49	-39	-49	-59
营运资金变动	-259	-675	-250	-1435	-780
其他经营现金流	33	46	-29	-53	-50
投资活动现金流	-857	-110	95	-166	-253
资本支出	230	460	-27	59	163
长期投资	-60	12	-38	-38	-37
其他投资现金流	-688	363	30	-145	-127
筹资活动现金流	-20	-229	-37	-60	-104
短期借款	-1	0	0	0	0
长期借款	-850	1	-0	-0	-0
普通股增加	37	0	19	0	0
资本公积增加	1053	77	0	0	0
其他筹资现金流	-259	-307	-56	-59	-104
现金净增加额	-221	-21	820	-283	614

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3647	4386	5174	6740	8562
营业成本	1318	1492	1767	2233	2787
营业税金及附加	34	42	49	64	82
营业费用	796	1102	1294	1672	2098
管理费用	162	215	277	352	428
研发费用	643	846	1022	1382	1755
财务费用	-2	-10	5	33	74
资产减值损失	-7	-19	-22	-29	-37
其他收益	204	225	223	286	302
公允价值变动收益	49	51	50	50	50
投资净收益	42	49	39	49	59
资产处置收益	1	-3	-1	-1	-2
营业利润	902	936	1094	1417	1784
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	901	938	1095	1419	1786
所得税	91	75	95	123	153
净利润	810	863	1001	1296	1634
少数股东损益	6	1	2	3	3
归属母公司净利润	804	862	999	1293	1630
EBITDA	975	1041	1197	1547	1867
EPS(元)	0.84	0.90	1.05	1.36	1.71

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	18.0	20.3	18.0	30.3	27.0
营业利润(%)	21.8	3.7	16.8	29.6	26.0
归属于母公司净利润(%)	16.8	7.1	16.0	29.4	26.1
获利能力					
毛利率(%)	63.9	66.0	65.8	66.9	67.5
净利率(%)	22.0	19.6	19.3	19.2	19.0
ROE(%)	13.5	12.8	13.0	14.4	15.4
ROIC(%)	12.8	12.1	11.4	11.7	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	24.6	29.6	35.3	34.6
净负债比率(%)	-23.7	-18.7	-27.3	-20.2	-23.0
流动比率	2.8	3.2	2.8	2.4	2.5
速动比率	2.6	2.9	2.6	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.4	1.5	1.6	1.5	1.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.90	1.05	1.36	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.33	0.87	-0.06	0.95
每股净资产(最新摊薄)	6.28	7.06	8.08	9.40	11.08
估值比率					
P/E	30.1	28.1	24.2	18.7	14.9
P/B	4.0	3.6	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	21.8	20.7	17.3	13.6	10.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn