

## 启明星辰(002439.SZ)

## 三季度归母净利润转正，与中国移动的战略协同持续深化

## 强烈推荐(维持)

股价:23.93元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.venustech.com.cn
大股东/持股	王佳/22.91%
实际控制人	王佳,严立
总股本(百万股)	953
流通A股(百万股)	724
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	228
流通A股市值(亿元)	173
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	24.8

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



## 事项:

公司公告2022年三季报, 2022年前三季度实现营业收入21.68亿元, 同比增长3.39%, 实现归母净利润-2.50亿元, 同比亏损扩大, EPS为-0.27元。

## 平安观点:

- 公司前三季度业绩承压, 但三季度经营状况已向好。2022年前三季度, 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, 同比亏损扩大, 公司前三季度业绩承压。分季度看, 公司第三季度实现营业收入9.54亿元, 同比增长7.78%, 实现归母净利润37.99万元。相比上半年, 公司三季度营收增速加快, 归母净利润转正, 经营状况向好。我们判断, 随着四季度公司下游客户预算的加快释放, 公司四季度经营状况将持续向好。
- 公司毛利率同比基本持平, 期间费用率同比提高幅度较大。公司2022年前三季度毛利率为63.35%, 相比去年同期63.22%的毛利率水平基本持平。公司2022年前三季度期间费用率为86.26%, 同比大幅提高12.05个百分点, 主要是因为, 销售费用率和研发费用率分别同比提高5.56个百分点和6.24个百分点。
- 公司与中国移动的战略协同持续深化, 将为公司未来发展提供强劲动力。公司于2022年6月17日召开第五届董事会第二次(临时)会议, 2022年9月30日召开第五届董事会第六次(临时)会议, 并于2022年10月19日召开2022年第四次临时股东大会, 审议通过了公司2022年非公开发行A股股票的相关议案。本次非公开发行完成后, 中国移动将成为公司的实际控制人。2022年前三季度, 公司与中国移动已切实推进战略协同向深度和广度拓展, 合作项目迈入落地实施阶段。9月15日, 公司公告与中国移动集团签署了具体和细化的战略合作协议, 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。其他多个省市公司的战略合作也正在推进当中。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,647	4,386	5,289	6,805	8,408
YOY(%)	18.0	20.3	20.6	28.7	23.6
净利润(百万元)	804	862	879	1,174	1,493
YOY(%)	16.8	7.1	2.0	33.6	27.1
毛利率(%)	63.9	66.0	65.3	65.3	65.3
净利率(%)	22.0	19.6	16.6	17.3	17.8
ROE(%)	13.4	12.8	11.3	13.1	14.4
EPS(摊薄/元)	0.84	0.90	0.92	1.23	1.57
P/E(倍)	28.4	26.5	25.9	19.4	15.3
P/B(倍)	3.8	3.4	2.9	2.5	2.2

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，进一步构建网、云、数、智、安、边、端、链（ABCDNETS）一体化协同的安全防御机制。与中国移动的战略协同，将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障，将为公司未来发展注入强劲动力。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2022年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2022-2024年的归母净利润分别为8.79亿元（前值为9.81亿元）、11.74亿元（前值为12.69亿元）、14.93亿元（前值为16.10亿元），EPS分别为0.92元、1.23元和1.57元，对应10月28日收盘价的PE分别约为25.9、19.4、15.3倍。公司是我国网络安全行业龙头企业，多款产品连续多年保持市场占有率第一，技术能力始终保持领先，行业龙头地位稳固。我们认为，安全运营中心、数据安全、云安全、工业数字化安全等新兴业务将成为公司未来发展的重要推动力。根据公司公告，公司与中国移动的战略协同正持续深化。与中国移动的战略协同，将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障。公司当前业绩虽承压，但三季度经营状况已向好，我们看好公司的未来发展，维持对公司的“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**（1）商誉减值的风险。公司通过积极的外延式并购，收购了书生电子、合众数据等子公司，若公司与并购的子公司未来不能实现有效的整合，公司并购的子公司不能持续保持良好的经营状况，则公司存在商誉减值的风险。（2）公司安全运营中心业务推进进度不达预期。当前，公司已经启动了成都等地的安全运营中心，但是其他安全运营中心的陆续启动存在不达预期的风险，从而导致公司安全运营中心业务推进进度不达预期。（3）公司数据安全业务发展不达预期。当前，公司在数据安全业务的组成中，数据安全1.0（数据对象安全）的经典产品和服务仍然占据主要份额。如果公司数据安全2.0和数据安全3.0业务拓展进度不达预期，则公司的数据安全业务将存在发展不达预期的风险。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6567	8236	10219	12551
现金	1354	2227	2891	3828
应收票据及应收账款	3140	3787	4872	6020
其他应收款	112	136	174	215
预付账款	50	60	77	95
存货	474	583	750	927
其他流动资产	1436	1443	1455	1467
<b>非流动资产</b>	2369	2216	2061	1914
长期投资	164	178	192	206
固定资产	620	523	426	329
无形资产	187	161	134	106
其他非流动资产	1399	1354	1310	1274
<b>资产总计</b>	8936	10452	12280	14465
<b>流动负债</b>	2055	2521	3242	4003
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	885	1089	1401	1730
其他流动负债	1169	1432	1841	2272
<b>非流动负债</b>	144	106	73	48
长期借款	52	14	-19	-45
其他非流动负债	92	92	92	92
<b>负债合计</b>	2199	2627	3315	4050
少数股东权益	16	17	19	21
股本	934	953	953	953
资本公积	2019	2232	2232	2232
留存收益	3769	4622	5761	7209
归属母公司股东权益	6722	7807	8946	10394
负债和股东权益	8936	10452	12280	14465

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	289	643	666	938
净利润	863	880	1176	1495
折旧摊销	144	167	169	161
财务费用	-10	-5	-9	-13
投资损失	-49	-49	-49	-49
营运资金变动	-675	-330	-599	-635
其他经营现金流	17	-21	-21	-21
<b>投资活动现金流</b>	-110	56	56	56
资本支出	454	-0	0	-0
长期投资	12	0	0	0
其他投资现金流	-575	56	56	56
<b>筹资活动现金流</b>	-229	173	-59	-57
短期借款	0	0	0	0
长期借款	52	-38	-33	-26
其他筹资现金流	-280	211	-26	-31
<b>现金净增加额</b>	-50	873	664	937

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4386	5289	6805	8408
营业成本	1492	1835	2361	2915
税金及附加	42	51	65	80
营业费用	1102	1375	1701	2043
管理费用	215	238	306	378
研发费用	846	1058	1293	1539
财务费用	-10	-5	-9	-13
资产减值损失	-19	-23	-29	-36
信用减值损失	-66	-80	-103	-127
其他收益	225	225	225	225
公允价值变动收益	51	50	50	50
投资净收益	49	49	49	49
资产处置收益	-3	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	936	955	1277	1623
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	938	957	1279	1625
所得税	75	77	103	131
<b>净利润</b>	863	880	1176	1495
少数股东损益	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	862	879	1174	1493
EBITDA	1072	1120	1438	1773
EPS (元)	0.90	0.92	1.23	1.57

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.3	20.6	28.7	23.6
营业利润(%)	3.7	2.0	33.6	27.2
归属于母公司净利润(%)	7.1	2.0	33.6	27.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	66.0	65.3	65.3	65.3
净利率(%)	19.6	16.6	17.3	17.8
ROE(%)	12.8	11.3	13.1	14.4
ROIC(%)	24.9	19.0	24.2	27.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.6	25.1	27.0	28.0
净负债比率(%)	-19.3	-28.3	-32.5	-37.2
流动比率	3.2	3.3	3.2	3.1
速动比率	2.9	3.0	2.9	2.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.92	1.23	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.68	0.70	0.98
每股净资产(最新摊薄)	7.06	8.20	9.39	10.91
<b>估值比率</b>				
P/E	26.5	25.9	19.4	15.3
P/B	3.4	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	22.7	17.5	13.3	10.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033