

审慎推荐-A (维持)

数字认证 300579.SZ

目标估值: 元
当前股价: 62.0 元
2017年04月09日

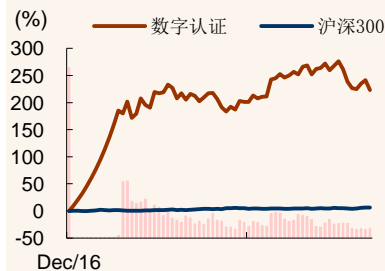
“法人一证通”高歌猛进，京外业务多点开花

基础数据

上证综指	3287
总股本(万股)	8000
已上市流通股(万股)	2000
总市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	12
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	34.6%
主要股东	北京市国有资产经营
主要股东持股比例	26.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	365	365
相对表现	-7	357	356



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《数字认证(300579)——电子认证龙头,“法人一证通”开启业绩红利——一次新股系列报告(十二)》
2017-01-25

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

公司发布 2016 年报,“法人一证通”高歌猛进,京外业务多点开花。新客户+新业务加快布局,公司将继续立足电子认证主业并积极寻求外延发展机遇。

- **事件:** 公司发布 2016 年报,报告期内共实现营收 4.46 亿元(+19.39%),归母净利润 5996 万元(+25.52%)。拟每 10 股派现 3.00 元。由于季节性因素,2017 年 Q1 预计亏损 300~120 万元,去年同期亏损 600 万元。
- **“法人一证通”高歌猛进,京外业务多点开花。** 市场曾对于公司“北京市法人一证通”推广进度、京外业务及医疗行业的开拓以存在部分质疑声,公司在报告期内用优异的成绩单进行了逐个回应: 1) 电子认证服务实现收入 1.94 亿元,同比增长 30%,在总营收中的占比提升至 43.49%,主业地位进一步强化。其中“北京市法人一证通”成为重要推动力,2016 年已为超过 100 万法人用户提供办理网上报税、申报社保和公积金、工商档案查询等政务业务,覆盖全市 36 个行政部门的 49 个应用系统,服务事项超过 800 项,共建设服务网点 108 个,包含全市 16 个辖区。财政支持的“第一张”证书顺利推进为后续市场空间和业绩弹性远大于此的“更多张”证书在客户层面打下了重要的先行基础。2) 公司在华南和华东地区业务拓展成果显著,华南地区新增客户数 68 个,收入同比增长 121%。在华东地区落实省级公共资源招标、家庭医生项目,新增客户 11 家,收入同比增长 50%,安徽、福建地区实现业务破冰。3) 医疗卫生领域市场方面,公司在疾控、卫生监督、食品药品监督等细分市场做好布局基础上,大力拓展用户规模,全年新增客户 143 家,其中医院客户 125 家,公共卫生客户 9 家,医疗主管单位客户 9 家。
- **新客户+新业务加快布局,立足主业积极寻求外延机遇:** 1) 公司在保险以外的其他金融领域拓展了新客户,如: 建行电子保全、中泰证券无纸化柜面解决方案等项目。并积极谋划云签名服务在网络约车、适航维修等行业的应用机会,抢占新兴业务市场。2) 公司未来将增加北京法人一证通的应用场景,加大企业黏性,巩固北京电子认证市场的领先地位,并大力开拓分级诊疗、互联网医院、家庭医生等“互联网+医疗”业务。在此基础上,还将着眼补强核心竞争力、打破地域限制,做好电子认证领域优质企业的并购项目储备。
- **“审慎推荐-A”评级:** 看好“北京市法人一证通”带来的显著业绩增量,预计 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.99、1.27、1.60 元,现价对应 63/49/39 倍 PE,考虑到次新股整体估值水平偏高,维持“审慎推荐-A”评级。
- **风险提示:** 新业务、新区域拓展低于预期;法人一证通进展低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	373	446	579	736	927
同比增长	20%	19%	30%	27%	26%
营业利润(百万元)	45	62	85	111	142
同比增长	1%	39%	37%	31%	28%
净利润(百万元)	47	59	79	101	128
同比增长	8%	26%	33%	29%	26%
每股收益(元)	0.79	0.74	0.99	1.27	1.60
PE	78.8	83.5	62.8	48.9	38.7
PB	17.8	10.2	9.2	8.0	6.8

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、深度报告《数字认证（300579）—电子认证龙头，“法人一证通”开启业绩红利—一次新股系列报告（十二）》2017-01-25

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	409	695	811	947	1117
现金	231	485	569	641	732
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	106	133	143	181	228
其它应收款	22	24	35	44	56
存货	40	43	49	62	78
其他	10	11	14	18	23
非流动资产	38	46	47	50	53
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15	17	18	19	20
无形资产	2	2	2	2	2
其他	21	27	27	29	31
资产总计	447	741	857	998	1171
流动负债	224	246	309	371	445
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	28	39	48	61	77
预收账款	123	117	169	214	269
其他	73	90	92	95	99
长期负债	13	11	12	13	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	11	12	13	14
负债合计	236	256	321	384	459
股本	60	80	80	80	80
资本公积金	33	242	242	242	242
留存收益	116	163	218	300	402
少数股东权益	2	(1)	(4)	(8)	(13)
归属于母公司所有者权益	209	485	540	622	725
负债及权益合计	447	741	857	998	1171

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	48	40	109	94	117
净利润	47	59	79	101	128
折旧摊销	13	17	5	6	6
财务费用	0	0	(5)	(6)	(7)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(8)	(28)	26	(13)	(16)
其它	(5)	(8)	4	5	6
投资活动现金流	(5)	(10)	(7)	(9)	(9)
资本支出	(8)	(10)	(7)	(8)	(8)
其他投资	3	0	(0)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(11)	223	(17)	(13)	(18)
借款变动	(14)	13	0	0	0
普通股增加	0	20	0	0	0
资本公积增加	0	209	0	0	0
股利分配	0	(18)	(24)	(20)	(25)
其他	3	(0)	7	7	8
现金净增加额	31	254	85	72	91

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	373	446	579	736	927
营业成本	163	185	242	306	385
营业税金及附加	3	4	5	7	8
营业费用	61	68	94	118	148
管理费用	97	116	151	191	241
财务费用	(3)	(2)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	7	11	8	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	45	62	85	111	142
营业外收入	10	9	10	11	12
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	54	71	95	122	154
所得税	7	14	19	24	31
净利润	47	57	76	97	123
少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	47	59	79	101	128
EPS (元)	0.79	0.74	0.99	1.27	1.60

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	20%	19%	30%	27%	26%
营业利润	1%	39%	37%	31%	28%
净利润	8%	26%	33%	29%	26%
获利能力					
毛利率	56.4%	58.4%	58.3%	58.4%	58.5%
净利率	12.6%	13.3%	13.6%	13.8%	13.8%
ROE	22.6%	12.2%	14.6%	16.3%	17.7%
ROIC	17.1%	10.0%	11.8%	13.6%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	52.8%	34.6%	37.4%	38.5%	39.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.8	2.6	2.6	2.5
速动比率	1.7	2.7	2.5	2.4	2.3
营运能力					
资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5
应收帐款周转率	4.0	3.7	4.2	4.5	4.5
应付帐款周转率	5.4	5.6	5.5	5.6	5.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.79	0.74	0.99	1.27	1.60
每股经营现金	0.79	0.50	1.37	1.17	1.47
每股净资产	3.48	6.06	6.75	7.77	9.06
每股股利	0.00	0.30	0.25	0.32	0.40
估值比率					
PE	78.8	83.5	62.8	48.9	38.7
PB	17.8	10.2	9.2	8.0	6.8
EV/EBITDA	85.7	61.1	47.0	36.1	28.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶，2014/15年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6年从业经验。

徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于IBM, VMware等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014年加入招商证券。（本篇报告作者）

周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4年证券从业经验。

宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016年加入招商证券。

刘玉萍，招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。