

数字认证 (300579)

电子认证领先企业，“法人一证通”、电子签名驱动成长

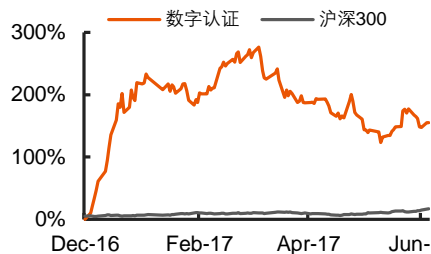
推荐 (首次)

现价: 48.66 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.bjca.org.cn
大股东/持股	北京市国有资产经营有限责任公司/26.24%
实际控制人/持股	北京市国有资产经营有限责任公司/45.92%
总股本(百万股)	80
流通 A 股(百万股)	20
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	38.93
流通 A 股市值(亿元)	9.73
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	33.60

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 公司是国内电子认证行业领先企业：公司成立于 2001 年，十多年来已成长为国内电子认证行业领先企业，主营业务包括电子认证服务、安全集成、安全咨询及运维服务。公司是获得工信部电子认证服务许可证的第三方电子认证服务机构，同时公司也具备较强的电子认证产品的自主研发能力，是行业内少数能够整合电子认证服务和电子认证产品，能够为客户提供“一体化”电子认证解决方案的公司之一，具备突出的市场竞争优势。2016 年 12 月，公司成功在 A 股上市，成为国内第一家上市的电子认证企业。近几年，我国电子认证行业发展迅速。作为行业领先企业，受益于行业高景气度，公司未来发展值得期待。

■ “法人一证通”项目驱动公司成长：2015 年底，公司在北京市经信委举办的公开招标中成功中标，成为北京市 2016-2018 年“法人一证通”数字证书服务供应商。北京市“法人一证通”数字证书服务面向全市百万家法人企业，由北京市政府统一采购，并向全市法人免费发放一张“法人一证通”数字证书。目前，一张“法人一证通”数字证书的年服务费政府采购价为 95 元/张，考虑到北京市全市法人企业有百万家，以此估算，“法人一证通”项目 2016-2018 年每年可以给公司带来 1 亿左右的收入。

另外，对于一些大型企业而言，一张“法人一证通”数字证书可能满足不了企业的业务办理需要，存在自费购买多张证书的需求。北京的百万法人企业中，假设有 5% 的企业未来有自费购买的需求，鉴于法人企业自愿购买的第二张及以上数字证书的年服务费最高限价为 180 元/张，对于公司而言，法人企业自费购买第二张“法人一证通”数字证书的收入规模将是千万量级。“法人一证通”项目是公司未来发展的强大驱动力。

■ 医疗、保险等行业领域深入拓展，公司电子签名业务未来发展可期：近年来，随着电子病历、电子保单、电子发票、电子合同等应用日益广泛，电子签名市场发展势头迅猛。可靠电子签名技术作为确立电子文件法律效力的重要手段，在医疗（电子病历）、保险（电子保单）等领域的市场需求快速增长。2016 年 8 月，中国保监会印发《中国保险业标准化“十三五”

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	373	446	568	728	937
YoY(%)	20.4	19.4	27.5	28.3	28.7
净利润(百万元)	47.8	60	79	105	140
YoY(%)	7.9	25.5	32.2	32.7	33.0
毛利率(%)	56.4	58.4	58.7	59.2	59.6
净利率(%)	12.8	13.5	14.0	14.4	14.9
ROE(%)	22.4	11.9	14.4	15.9	17.5
EPS(摊薄/元)	0.60	0.75	0.99	1.31	1.75
P/E(倍)	81.5	64.9	49.1	37.0	27.8
P/B(倍)	18.6	8.0	7.2	6.0	5.0

规划》(以下简称“《规划》”),《保险电子签名技术应用规范》被列入了《规划》当中。2017年2月,国家卫生计生委发布《电子病历应用管理规范(试行)》,明确提出“有条件的医疗机构电子病历系统可以使用电子签名进行身份认证,可靠的电子签名与手写签名或盖章具有同等的法律效力”。我们认为,在监管部门的推动下,未来电子签名在医疗、保险等行业领域的应用将加速落地。

2016年,公司在医疗、保险领域深入拓展。在医疗领域,公司全年新增客户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。在保险领域,公司继续巩固保险行业市场领先地位,抓住国产密码算法应用推广机遇,为30多家保险公司采用公司产品与中国保险信息技术公司进行安全可信的数据互通。公司在医疗、保险领域拓展取得的显著成果不仅推动了公司传统电子认证业务的发展,也为公司在医疗和保险领域拓展电子签名服务业务奠定了坚实基础,我们看好公司电子签名业务的未来发展。

- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.99元、1.31元、1.75元,对应6月27日收盘价的PE分别约为49.1、37.0、27.8倍。公司是我国电子认证行业领先企业,是国内第一家上市的电子认证企业。当前,我国电子认证行业发展迅速。作为行业领先企业,受益于行业高景气度,公司未来发展值得期待。2015年底,公司中标北京市“法人一证通”项目,“法人一证通”项目未来几年每年将给公司带来1亿左右的收入,是公司未来发展的强大驱动力。另外,电子签名作为电子认证行业的细分领域,近年来发展势头迅猛。公司当前在医疗、保险领域深入拓展,取得显著成果,为公司电子签名业务未来在电子病历、电子保单等应用领域的落地奠定了坚实基础。电子签名业务将成为公司业绩新的增长点。我们看好公司的未来发展,首次覆盖,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 电子认证产业发展低于预期;“法人一证通”项目推广进度低于预期;电子签名业务发展不达预期。

正文目录

一、公司是国内电子认证行业领先企业	5
1.1 我国电子认证行业景气度持续高企.....	5
1.2 公司是国内第一家上市的电子认证企业.....	6
1.3 公司财务分析.....	8
二、“法人一证通”项目驱动公司成长	10
三、医疗、保险等行业领域深入拓展，公司电子签名业务未来发展可期	10
四、盈利预测与投资建议	12
五、风险提示	12

图表目录

图表 1	2011-2015 年我国电子认证行业市场规模及增速	5
图表 2	2010-2016 年我国有效电子认证证书持有量及增速	5
图表 3	电子认证的典型应用领域	5
图表 4	公司的发展历程	6
图表 5	公司是国有控股企业，实际控制人是北京市国有资产经营有限责任公司	6
图表 6	公司“一体化”电子认证解决方案架构	7
图表 7	公司部分客户群体	7
图表 8	2014-2016 年公司营业收入及增速	8
图表 9	2014-2016 年公司归母净利润及增速	8
图表 10	电子认证服务和安全集成是公司收入的主要来源	9
图表 11	电子认证服务和安全集成是公司利润的主要来源	9
图表 12	公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析	9
图表 13	公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析	9
图表 14	公司“法人一证通”安全解决方案总体框架	10
图表 15	2011-2015 年，我国电子签名市场规模 CAGR 为 50.81%	11
图表 16	公司电子病历安全解决方案总体框架	11
图表 17	公司电子保单安全解决方案总体框架	12

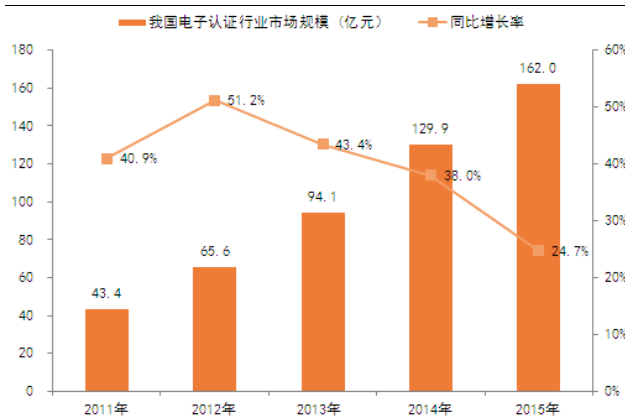
一、 公司是国内电子认证行业领先企业

1.1 我国电子认证行业景气度持续高企

我国电子认证行业起步于 1998 年，早期的市场主要以数字证书认证系统的建设为主，市场规模较小。2005 年，《电子签名法》的实施对电子认证行业的发展起到重要的作用。随后的电子认证行业开始逐步规范，伴随着《电子认证服务机构运营管理规范》、《电子认证服务机构服务规范》(试行)、《电子认证服务机构从业人员岗位技能规范》(试行)等 7 项电子认证服务管理类规范的颁布实施，行业市场规模逐步扩大，提供电子认证服务、电子认证产品的企业数量不断增长，行业监管体制也日益完善，电子认证行业整体从无序发展进入规范化、快速发展的阶段。

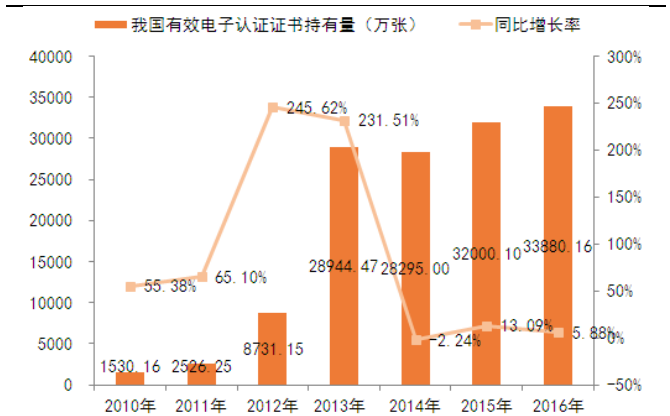
近几年，我国电子认证行业发展迅速。根据智研咨询数据，我国电子认证行业 2015 年市场规模为 162 亿元，同比增长 24.7%，2011-2015 年间年均复合增长率为 39%。根据工信部数据，我国有效电子认证证书持有量从 2010 年的 1530 万张上升至 2016 年的 3.39 亿张，2010-2016 年间年均复合增长率高达 67.57%。今年 6 月 1 日起，《网络安全法》已正式施行。《网络安全法》明确提出“国家实施网络可信身份战略，支持研究开发安全、方便的电子身份认证技术，推动不同电子身份认证之间的互认”。我们认为，在政策法规的持续推动下，我国电子认证行业未来将能够持续快速发展。

图表1 2011-2015 年我国电子认证行业市场规模及增速



资料来源：智研咨询、平安证券研究所

图表2 2010-2016 年我国有效电子认证证书持有量及增速



资料来源：工信部、平安证券研究所

随着互联网的普及和信息化水平的提高，网络空间数据信息的真实性、完整性以及对网络主体身份的准确辨识显得日益重要。电子认证作为确认网络主体及行为、保障权益、认定法律责任的有效手段，对构建安全、可信的网络空间发挥着重要的作用，是保障信息安全的一个重要方面。目前，电子认证应用主要集中在电子政务、金融、电子商务、医疗卫生等信息化程度较高的领域。

图表3 电子认证的典型应用领域

应用领域	具体应用情况
电子政务	主要用于网上报税、网上政府采购、网上工商年检、网上社保、网上公积金、行政审批、网上报关、政务信息资源共享等
金融	主要用于网上银行、移动网银、电子保单、信用管理、网上证券等
电子商务	主要用于 B2B、B2C 以及企业内部管理等应用领域

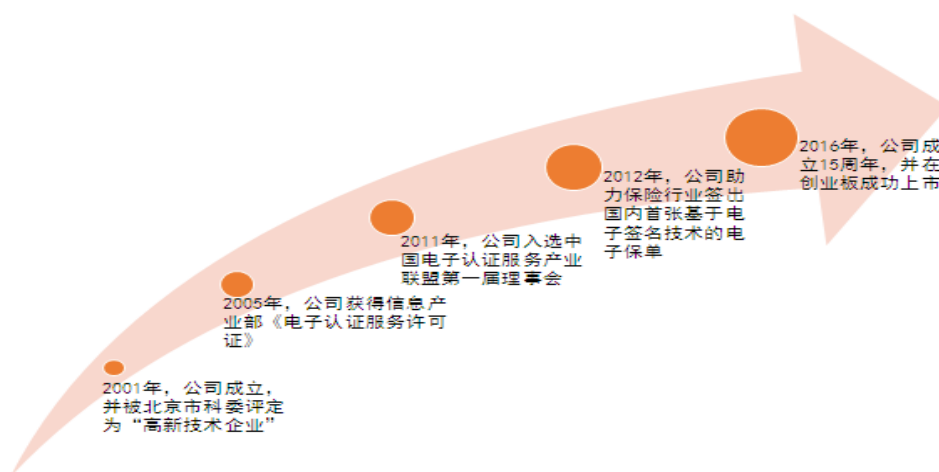
医疗卫生 主要用于医院医疗信息系统、区域医疗平台、公共卫生信息服务系统等

资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

1.2 公司是国内第一家上市的电子认证企业

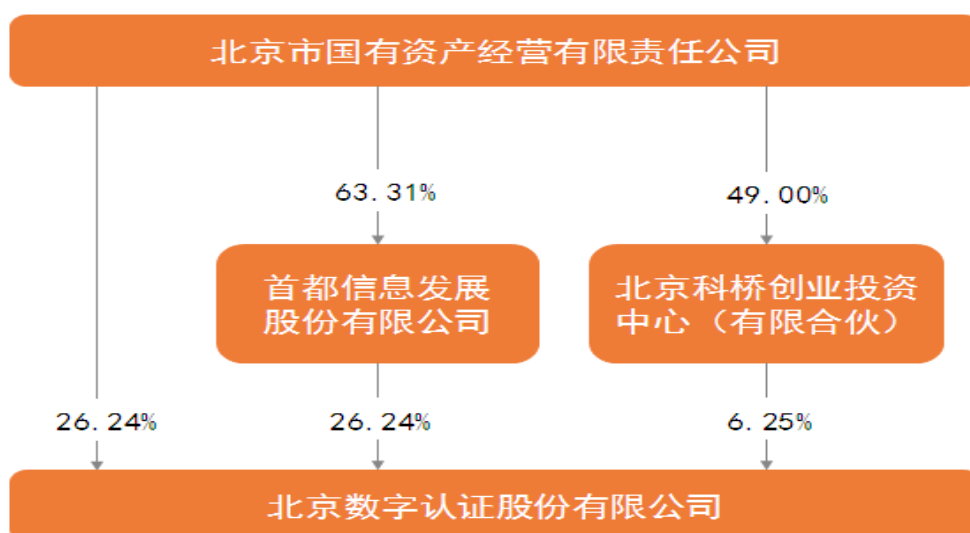
公司成立于 2001 年，十多年来已成长为国内电子认证行业领先企业，主营业务包括电子认证服务、安全集成、安全咨询及运维服务。公司是获得工信部电子认证服务许可证的第三方电子认证服务机构，同时公司也具备较强的电子认证产品的自主研发能力，是行业内少数能够整合电子认证服务和电子认证产品，为客户提供“一体化”电子认证解决方案的公司之一，具备突出的市场竞争优势。2016 年 12 月，公司成功在 A 股上市，成为国内第一家上市的电子认证企业。

图表4 公司的发展历程



资料来源：数字认证公司官网、平安证券研究所

图表5 公司是国有控股企业，实际控制人是北京市国有资产经营有限责任公司



资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

“一体化”解决方案能力是公司在业内的核心竞争优势。当前，信息安全风险日益复杂，身份欺诈、非授权访问、行为抵赖等安全风险日益严峻，为保障网上业务的健康有序开展，需要同时满足身份认证、授权管理、责任认定等客户安全需求。因此，单一的产品或服务无法满足用户的综合保障需求，只有综合利用服务和多种产品形成“一体化”的解决方案，才能满足客户的网络信任需求。“一体化”的解决方案已成为行业发展趋势，具备电子认证“一体化”解决方案能力的企业将更易形成竞争优势。经过十多年的发展，公司已经形成了提供“一体化”电子认证解决方案的能力，建立起覆盖全国的电子认证服务网络和较完善的电子认证产品体系。

图表6 公司“一体化”电子认证解决方案架构



资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

公司拥有优质的客户群体。凭借专业的服务能力和领先的技术实力，公司电子认证服务受到广大用户的认可。公司拥有广泛的数字证书用户群体，客户涵盖国内的政府机构、优质企业和个人用户，形成了公司稳定、可持续的发展基础。公司业务领域覆盖政府、金融、医疗卫生、电信等市场，在电子政务领域的市场占有率位居行业前列，并已在医疗信息化、网上保险等重点新兴应用领域建立了市场领先优势。

图表7 公司部分客户群体

客户领域	客户名称
电子政务	国家发改委、农业部、工信部、教育部、科技部、民政部、人社部、文化部、国家广播电影电视总局、国家新闻出版总署、国家安全生产监督管理总局、交通运输部海事局、国家民航局、国家食品药品监督管理局、中央国家机关政府采购中心、国家密码管理局商用密码检测中心等。
	北京市政府办公厅、北京市经信委、北京市交通委、北京市规划委、北京市

商委、北京市国资委、北京市统计局、北京市民政局等数十家北京市属委办局及事业单位，北京市东城区、西城区、朝阳区和海淀区属单位以及河北省地税局、黑龙江省国税局、湖南省国土厅、湖南省国税局、内蒙古质监局、山西省发改委、天津市水务局、海南省国税局等政府机构。

金融

北京银行、人保财险、中国人寿、中国平安、太平洋保险、阳光财险、新华保险、华泰人寿、华夏人寿、合众人寿、中意财险、信泰人寿、华安财产、北京保险业协会，东方证券、国联证券、广州证券、民族证券等。

医疗卫生

卫生部及其直属机构，北京市卫生局、北京市医院管理局、北京市药品监督管理局、北京市公共卫生信息中心、北京疾控中心、北京药品采购中心、深圳市卫生局、内蒙古卫生厅、重庆市卫生局、南京市卫生局、苏州市卫生局、无锡市卫生局、无锡市医院管理中心等。协和医院、同仁医院、北京安定医院、中日友好医院、北京大学人民医院、广东省妇幼保健院、哈尔滨医科大学第一附属医院等百余家医院。

企业

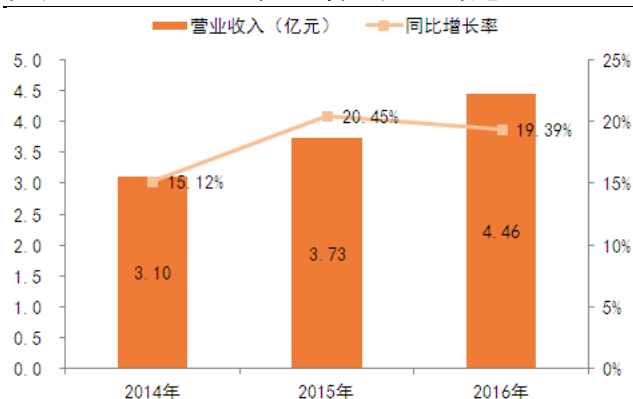
中国移动、吉林移动、北京电信、江苏电信、四川电信、国美电器、北京中体彩科技发展有限公司、北京中体骏彩信息技术有限公司、爱波网（北京高德豪门网络科技有限公司）等。

资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

1.3 公司财务分析

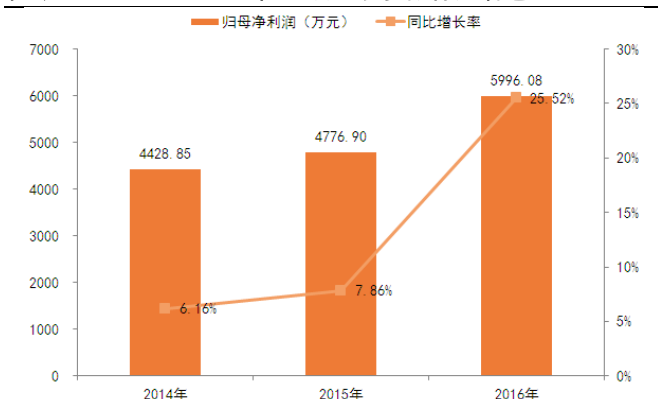
公司业绩加速增长。在营业收入方面，公司 2014-2016 年的营业收入分别为 3.10 亿元、3.73 亿元、4.46 亿元，同比增长率分别为 15.12%、20.45%、19.39%。2014-2016 年，公司营业收入持续快速增长。在归母净利润方面，公司 2014-2016 年的归母净利润分别为 4428.85 万元、4776.90 万元、5996.08 万元，同比增长率分别为 6.16%、7.86%、25.52%。2014-2016 年，公司归母净利润加速增长。

图表8 2014-2016 年公司营业收入及增速



资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

图表9 2014-2016 年公司归母净利润及增速

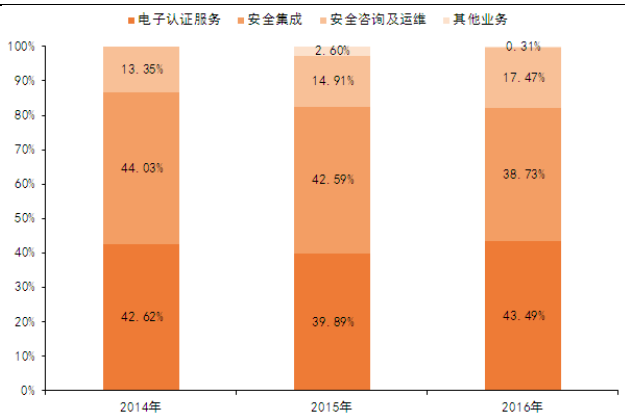


资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

电子认证服务和安全集成是公司主要的收入和利润来源，但安全咨询及运维服务在收入和利润中的占比在逐年提高。在营业收入方面，2014-2016 年，电子认证服务业务收入占比分别为 42.62%、39.89%、43.49%，占比保持在 40%左右；安全集成业务收入占比分别为 44.03%、42.59%、38.73%，

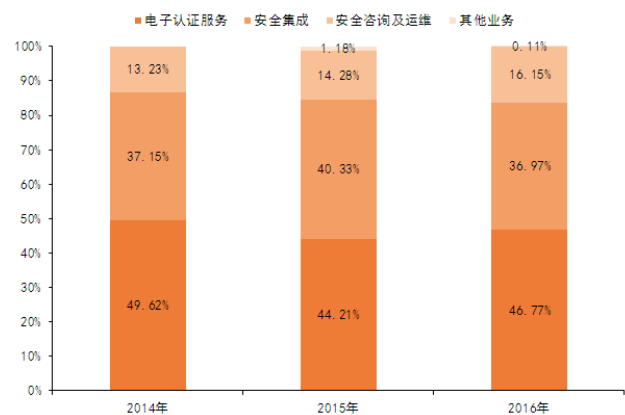
占比亦在 40%左右；安全咨询及运维服务业务收入占比分别为 13.35%、14.91%、17.47%，收入占比持续提高。在利润方面，2014-2016 年，电子认证服务业务利润占比分别为 49.62%、44.21%、46.77%，占比在 45%左右；安全集成业务利润占比分别为 37.15%、40.33%、36.97%，占比保持在 35%以上；安全咨询及运维服务业务利润占比分别为 13.23%、14.28%、16.15%，利润占比逐年提高。

图表10 电子认证服务和安全集成是公司收入的主要来源



资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

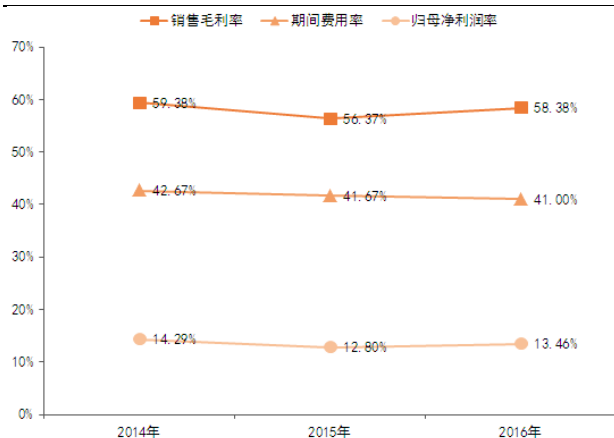
图表11 电子认证服务和安全集成是公司利润的主要来源



资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

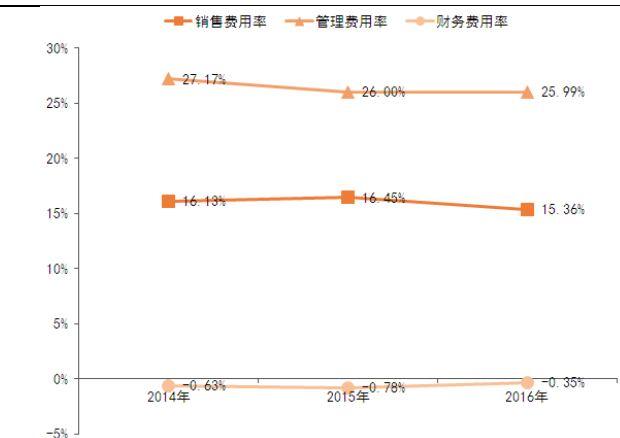
2014-2016 年，公司盈利能力持续强劲。2014-2016 年，公司毛利率分别为 59.38%、56.37%、58.38%，毛利率一直保持高位；期间费用率分别为 42.67%、41.67%、41.00%，期间费用率持续小幅下降；归母净利润率分别为 14.29%、12.80%、13.46%，由于 2016 年公司的毛利率相比 2015 年提高 2.01 个百分点，而期间费用率相比 2015 年下降 0.67 个百分点，从而公司 2016 年的归母净利润率相比 2015 年有所回升。

图表12 公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析



资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

图表13 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析



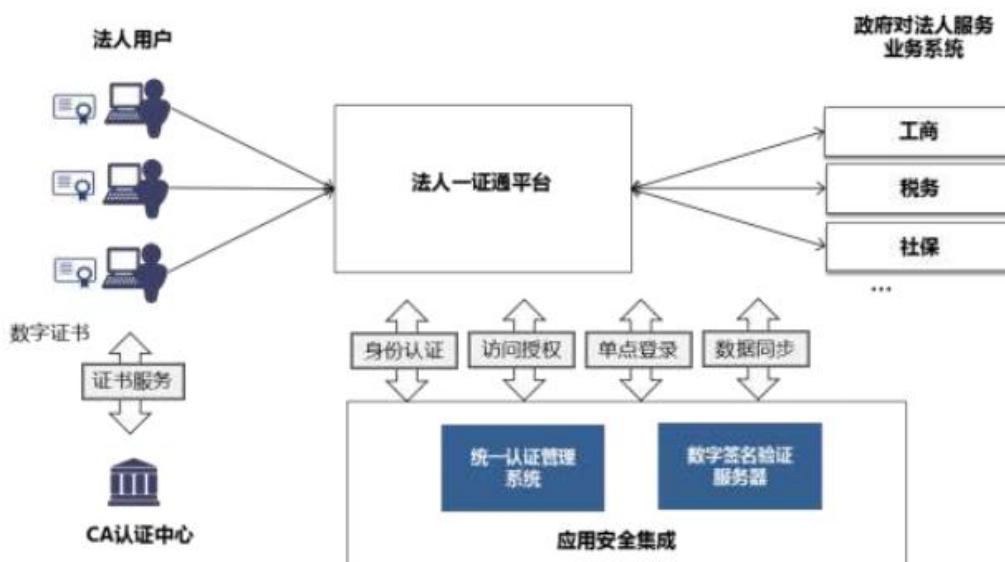
资料来源：数字认证公司公告、平安证券研究所

二、“法人一证通”项目驱动公司成长

为降低企业负担，优化行政服务模式，北京市政府从 2016 年开始全面推广“法人一证通”数字证书服务，由北京市政府使用财政资金统一采购数字证书服务，并向北京市全市法人免费发放一张“法人一证通”数字证书。2015 年底，公司在北京市经信委举办的公开招标中成功中标，成为北京市 2016-2018 年“法人一证通”数字证书服务供应商。目前，一张“法人一证通”数字证书的年服务费政府采购价为 95 元/张，考虑到北京市全市法人企业有百万家，以此估算，“法人一证通”项目 2016-2018 年每年可以给公司带来 1 亿左右的收入。

另外，对于一些大型企业而言，一张“法人一证通”数字证书可能满足不了企业的业务办理需要，存在自费购买多张证书的需求。北京的百万法人企业中，假设有 5% 的企业未来有自费购买的需求，鉴于法人企业自愿购买的第二张及以上数字证书的年服务费最高限价为 180 元/张，对于公司而言，法人企业自费购买第二张“法人一证通”数字证书的收入规模将是千万量级。“法人一证通”项目是公司未来发展的强大驱动力。

图表14 公司“法人一证通”安全解决方案总体框架

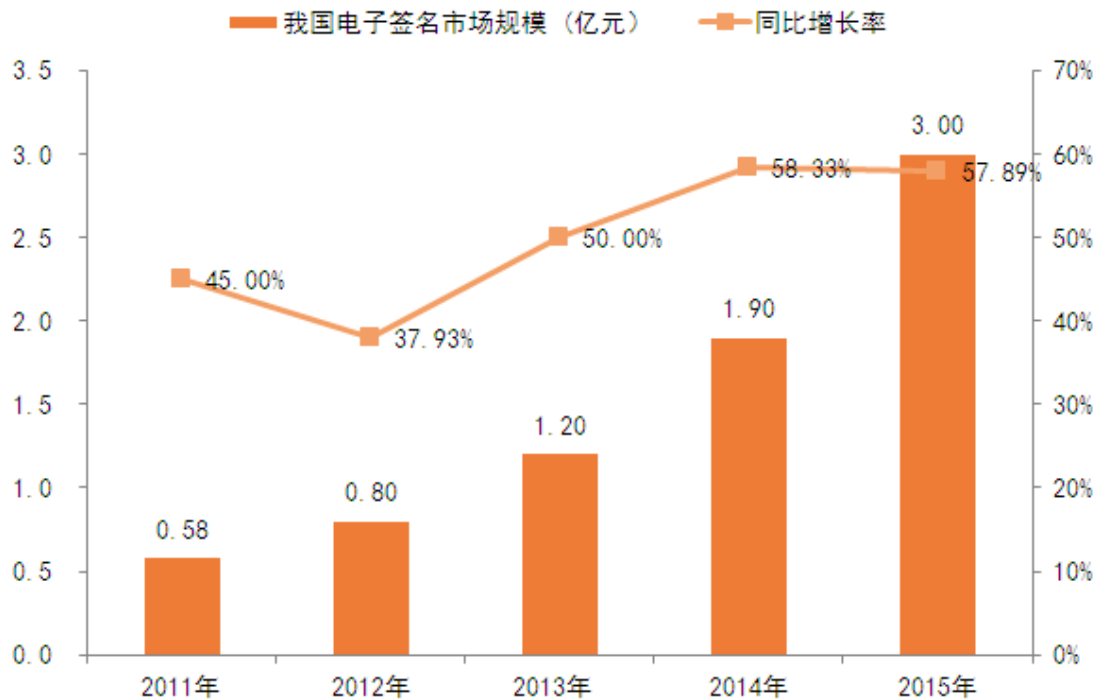


资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

三、医疗、保险等行业领域深入拓展，公司电子签名业务未来发展可期

近年来，随着电子病历、电子保单、电子发票、电子合同等应用日益广泛，电子签名市场发展势头迅猛。可靠电子签名技术作为确立电子文件法律效力的重要手段，在医疗（电子病历）、保险（电子保单）等领域的市场需求快速增长。2016 年 8 月，中国保监会印发《中国保险业标准化“十三五”规划》（以下简称“《规划》”），《保险电子签名技术应用规范》被列入了《规划》当中。2017 年 2 月，国家卫生计生委发布《电子病历应用管理规范（试行）》，明确提出“有条件的医疗机构电子病历系统可以使用电子签名进行身份认证，可靠的电子签名与手写签名或盖章具有同等的法律效力”。我们认为，在监管部门的推动下，未来电子签名在医疗、保险等行业领域的应用将加速落地。

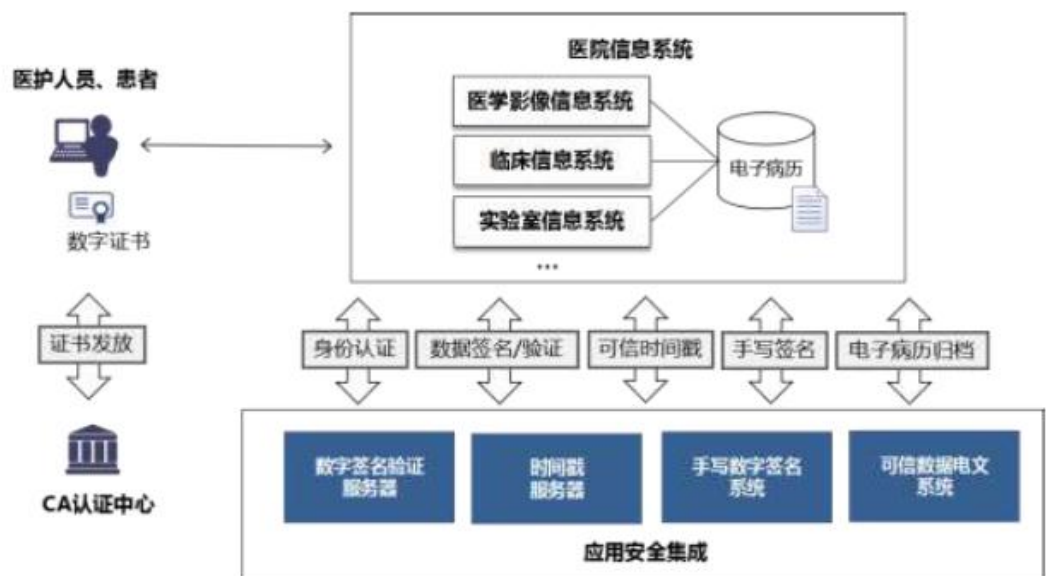
图表15 2011-2015年，我国电子签名市场规模 CAGR 为 50.81%



资料来源：智研咨询、中商情报网、平安证券研究所

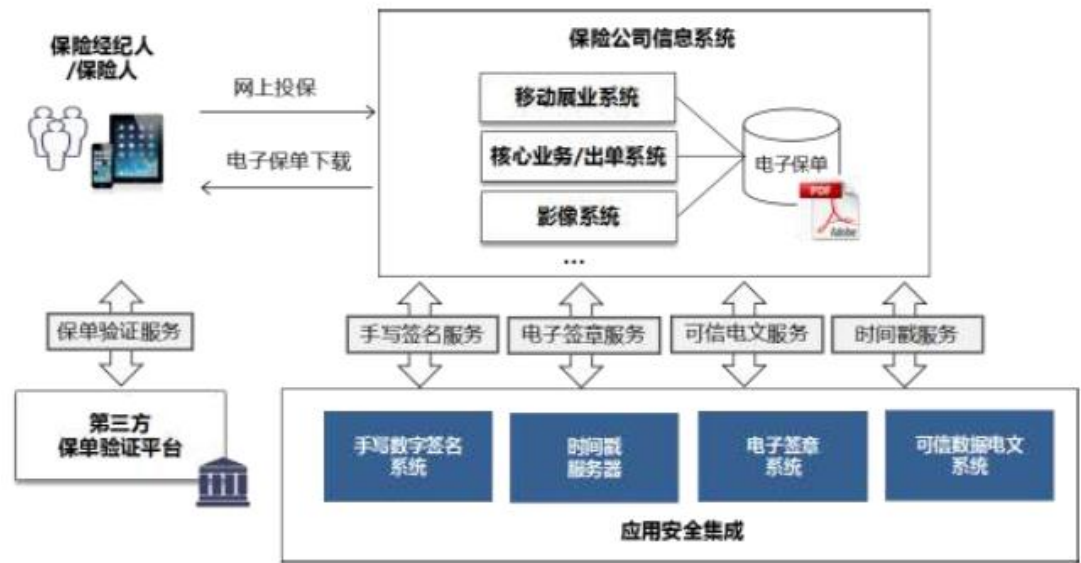
2016年，公司在医疗、保险领域深入拓展。在医疗领域，公司全年新增客户143家，其中医院客户125家，公共卫生客户9家，医疗主管单位客户9家。在保险领域，公司继续巩固保险行业市场领先地位，抓住国产密码算法应用推广机遇，为30多家保险公司采用公司产品与中国保险信息技术公司进行安全可信的数据互通。公司在医疗、保险领域拓展取得的显著成果不仅推动了公司传统电子认证业务的发展，也为公司在医疗和保险领域拓展电子签名服务业务奠定了坚实基础，我们看好公司电子签名业务的未来发展。

图表16 公司电子病历安全解决方案总体框架



资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

图表17 公司电子保单安全解决方案总体框架



资料来源：数字认证公司招股说明书、平安证券研究所

四、 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 5.68 亿元、7.28 亿元、9.37 亿元，同比增长 27.5%、28.3%、28.7%；归母净利润分别为 0.79 亿元、1.05 亿元、1.40 亿元，同比增长 32.2%、32.7%、33.0%；EPS 分别为 0.99 元、1.31 元、1.75 元，对应 6 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 49.1、37.0、27.8 倍。

公司是我国电子认证行业领先企业，是国内第一家上市的电子认证企业。当前，我国电子认证行业发展迅速。作为行业领先企业，受益于行业高景气度，公司未来发展值得期待。2015 年底，公司中标北京市“法人一证通”项目，“法人一证通”项目未来几年每年将给公司带来 1 亿左右的收入，是公司未来发展的强大驱动力。另外，电子签名作为电子认证行业的细分领域，近年来发展势头迅猛。公司当前在医疗、保险领域深入拓展，取得显著成果，为公司电子签名业务未来在电子病历、电子保单等应用领域的落地奠定了坚实基础。电子签名业务将成为公司业绩新的增长点。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、 风险提示

- (一) 电子认证产业发展低于预期；
- (二) “法人一证通”项目推广进度低于预期；
- (三) 电子签名业务发展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	695	823	954	1195
现金	485	539	605	732
应收账款	133	172	219	284
其他应收款	24	35	40	56
预付账款	10	15	18	25
存货	43	62	71	98
其他流动资产	1	0	1	0
非流动资产	46	45	45	46
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	17	18	19
无形资产	2	1	0	0
其他非流动资产	27	27	27	27
资产总计	741	868	999	1241
流动负债	246	320	349	455
短期借款	0	0	0	0
应付账款	39	45	61	74
其他流动负债	207	274	287	380
非流动负债	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	256	330	359	465
少数股东权益	-1	-3	-6	-10
股本	80	80	80	80
资本公积	242	242	242	242
留存收益	163	240	342	478
归属母公司股东权益	485	540	646	786
负债和股东权益	741	868	999	1241

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	40	81	70	133
净利润	58	77	102	136
折旧摊销	6	5	6	7
财务费用	-2	-4	-3	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-30	3	-36	-9
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-10	-5	-6	-8
资本支出	10	-1	-0	1
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-5	-6	-7
筹资活动现金流	223	-22	3	1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	20	0	0	0
资本公积增加	209	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-22	3	1
现金净增加额	254	54	66	126

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	568	728	937
营业成本	185	234	297	378
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	68	87	112	144
管理费用	116	146	182	228
财务费用	-2	-4	-3	-1
资产减值损失	11	12	16	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	63	87	118	160
营业外收入	9	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	72	96	127	169
所得税	14	19	25	34
净利润	58	77	102	136
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	60	79	105	140
EBITDA	64	86	116	156
EPS (元)	0.75	0.99	1.31	1.75

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	19.4	27.5	28.3	28.7
营业利润(%)	38.5	39.2	35.1	36.1
归属于母公司净利润(%)	25.5	32.2	32.7	33.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	58.4	58.7	59.2	59.6
净利率(%)	13.5	14.0	14.4	14.9
ROE(%)	11.9	14.4	15.9	17.5
ROIC(%)	9.2	11.8	13.4	15.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	34.6	38.0	36.0	37.5
净负债比率(%)	-99.6	-100.2	-94.7	-94.4
流动比率	2.8	2.6	2.7	2.6
速动比率	2.7	2.4	2.5	2.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.99	1.31	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.01	0.87	1.66
每股净资产(最新摊薄)	6.06	6.76	8.07	9.82
估值比率	-	-	-	-
P/E	64.92	49.10	37.01	27.83
P/B	8.02	7.20	6.03	4.96
EV/EBITDA	53.8	39.0	28.3	20.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033