



数字认证 (300579)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-04-21

当前价格 (元) 55.2
目标价格 (元) 60
目标期限 (月) 6

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	80
A 股股本(百万股)	80
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	44.1
A 股流通比例(%)	25.0
第一大股东	北京国资委
第一大股东持股比例	26.24%
12 个月最高/最低(元)	73.48/33.98

华安证券 TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

业绩稳健增长, 看场景与区域持续拓展

事件: 2016 年公司实现营业收入 4.45 亿元, 同比增长 19.39%; 营业利润 6253 万元, 同比增长 38.53%; 实现归母净利润 5996 万元, 同比增长 25.52%; EPS 为 1.0 元。全年分红方案为每 10 股派发现金红利 3.0 元。

主要观点:

□ 应用场景与区域持续拓展, 电子认证业务收入高速增长

2016 年公司运营整体稳健, 三大主要业务中电子认证服务业务收入同比增长 30.15%、安全集成业务同比增长 8.56%、安全咨询及运维服务增长 39.82%, 电子认证占营收比重达到 43.5%。一方面北京“法人一证通”证书发放规模持续扩大, 另一方面公司在医疗、金融、交通等行业积极推进新业务成效显著。从区域上看, 尽管公司在华北地区的业务占比仍高达 84.8%, 但已较 2015 年下降 3 个百分点, 在华南和华东的业务增长较快, 在安徽和福建地区实现业务破冰。

□ 毛利率提升, 费用平稳, 研发投入力度仍大

2016 年公司毛利率 58.4%, 较 2015 年上升 2.0 个百分点。三大业务中电子认证服务、安全咨询与运维服务毛利率水平基本持平, 安全集成业务上升明显, 主要由于自有产品销售比重有所提升。从费用上看, 管理费用率 26.0%, 与上年持平, 其中研发投入 5.28 亿元, 占营收比重达 11.85%, 2016 年公司新招募研发人员 131 人, 占当年新招人员的 78%, 研发人员数量占比达到 55.9%, 可见公司对核心技术研发的重视程度。销售费用率 15.4%, 同比下降 1.0 个百分点, 随着公司业务向全国拓展, 未来销售费用将小幅提升。

□ 具备“一体化”竞争优势, “法人一证通”带来巨大客户增量

公司是行业内少数能够整合电子认证服务和电子认证产品、提供“一体化”电子认证解决方案的公司之一, 未来市场份额将持续提升。公司为 2016-2018 年北京法人一证通唯一数字证书服务商, 将为公司带来巨大增量客户规模, 且有望向其他区域拓展复制。公司在布局的医疗、金融等新兴场景已形成竞争优势, 行业爆发将带动公司业务增长。

□ 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别增长 29%、36%和 39%, EPS 为 0.97 元、1.31 元和 1.82 元, 当前股价对应 57X、42X 和 30X PE。我们看好公司作为电子认证龙头深耕华北市场的同时, 业务能力不断向其他区域渗透, 电子认证和电子签名应用场景拓展为公司带来巨大想象空间, 维持公司“增持”评级, 目标价 60 元。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	557	724	977
收入同比(%)	19%	25%	30%	35%
归属母公司净利润	60	77	105	146
净利润同比(%)	26%	29%	36%	39%
毛利率(%)	58.4%	58.0%	57.7%	57.4%
ROE(%)	11.9%	14.2%	16.7%	19.6%
每股收益(元)	0.75	0.97	1.31	1.82
P/E	73.58	57.10	41.95	30.26
P/B	9.09	8.07	6.99	5.90
EV/EBITDA	30	47	35	25

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	695	773	879	1,024	营业收入	446	557	724	977
现金	485	508	536	563	营业成本	185	234	306	416
应收账款	156	198	258	348	营业税金及附加	4	4	5	7
其他应收款	24	31	40	54	销售费用	68	84	105	137
预付账款	10	12	13	15	管理费用	116	146	185	247
存货	43	54	71	97	财务费用	(2)	(2)	(3)	(3)
其他流动资产	(23)	(30)	(39)	(53)	资产减值损失	11	12	15	18
非流动资产	46	52	61	72	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	17	18	20	21	营业利润	63	80	110	155
无形资产	2	2	1	1	营业外收入	9	12	15	18
其他非流动资产	27	32	40	50	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	741	825	940	1,097	利润总额	72	91	124	172
流动负债	246	270	303	348	所得税	14	14	19	26
短期借款	0	0	0	0	净利润	58	78	106	147
应付账款	39	48	63	86	少数股东损益	(2)	0	1	1
其他流动负债	207	222	240	262	归属母公司净利润	60	77	105	146
非流动负债	11	8	5	0	EBITDA	67	85	116	163
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.97	1.31	1.82
其他非流动负	11	8	5	0					
负债合计	256	278	308	348					
少数股东权益	(1)	(0)	0	1					
股本	80	80	80	80					
资本公积	242	242	242	242					
留存收益	163	225	309	426					
归属母公司股东权	485	547	631	748					
负债和股东权益	741	825	940	1,097					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	40	56	71	82
净利润	58	77	105	146
折旧摊销	6	7	9	11
财务费用	0	(2)	(3)	(3)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(39)	(38)	(56)	(90)
其他经营现金	15	12	16	19
投资活动现金流	(10)	(8)	(10)	(12)
资本支出	0	(8)	(10)	(12)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	223	(12)	(18)	(25)
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	(5)	(12)	(18)	(25)
现金净增加额	254	35	43	45

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	19.39%	25.00%	30.00%	35.00%
营业利润	38.53%	28.53%	37.31%	40.83%
归属于母公司净利润	25.52%	28.87%	36.11%	38.64%
获利能力				
毛利率(%)	58.38%	58.05%	57.72%	57.41%
净利率(%)	13.46%	13.88%	14.53%	14.92%
ROE(%)	11.88%	14.20%	16.74%	19.57%
ROIC(%)	-267.21	-3875.64	70.60%	61.63%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.59%	33.73%	32.81%	31.70%
净负债比率(%)	-51.80%	-46.39%	-41.19	-34.38
流动比率	2.83	2.86	2.90	2.95
速动比率	2.66	2.66	2.66	2.67
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.71	0.82	0.96
应收账款周转率	3.73	3.71	3.75	3.81
应付账款周转率	13.39	12.84	13.06	13.17
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.97	1.31	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.70	0.88	1.03
每股净资产(最新摊薄)	6.06	6.84	7.89	9.35
估值比率				
P/E	73.6	57.1	42.0	30.3
P/B	9.1	8.1	7.0	5.9
EV/EBITDA	29.74	47.29	34.53	24.73

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。