

数字认证 (300579)

营收增速放缓，综合毛利率提升带动利润高增

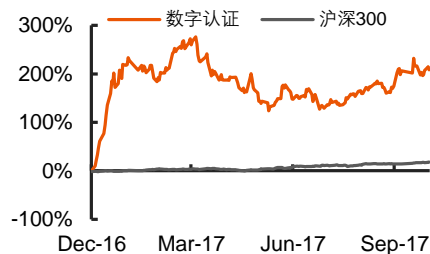
推荐 (维持)

现价: 58.84 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.bjca.org.cn
大股东/持股	北京国资经营/26.24%
实际控制人	北京市国有资产经营有限责任公司
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)	47.07
流通 A 股市值(亿元)	11.77
每股净资产(元)	6.35
资产负债率(%)	36.60

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

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@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

事项:

公司公布2017年三季报，年初至三季度截止，公司累计实现营收2.70亿元，同比增长15.18%，实现归母净利润4715万元，同比增长161.56%，实现扣非归母净利润2920万元，同比增长79.25%，基本EPS为0.5894元。

平安观点:

- **营收增速逐季放缓，但预收款大幅上升：**根据三季报，公司前三季度累计实现营收 2.70 亿元，相比去年同期增长 15.18%，尽管仍保持快速增长，但相比今年一、二季度 19.26%及 17.28%的同比增速呈现出持续放缓的趋势。但另一方面，以资产负债表来看，公司三季度预收款项高达 1.97 亿元，相比一、二季度 1.4 亿多元的数额增加 5000 余万元，表明公司经营状况良好。如以近两年公司单季营收的季节波动经验来看，四季度营收规模应为第三季度的 2 倍以上，因此四季度是决定公司全年增长状况最为重要的季度。鉴于公司三季度预收款大幅增加以及四季度的收入权重，我们预计公司全年营收增速仍将保持在 15%以上。
- **毛利率显著提升，带动利润水平高增：**三季报显示，公司前三季度综合毛利率为 62.80%，相比上年同期 58.73%与上年末 58.38%的毛利率水平均有明显提升，或表明公司成本控制能力有所加强。得益于此，即使扣除非经常损益（主要为旗下子公司版信通于上半年转为联营企业，产生股权价值重估收益 1344 万元）影响，且给定公司营收增速下降，公司前三季度归母净利润相比去年同期仍大增 79.25%。除此之外，公司前三季度销售费用率相比上年同期微升 0.17 个百分点，管理费用率则略降 0.62 个百分点，两者均未发生显著变化。
- **电子认证业务盈利能力提升，业务结构或有所优化：**以半年报业务拆分数据来看，或是受“法人一证通”产品从发行期进入服务期后毛利率上升带动，公司电子认证业务毛利率高达 71.21%，相比上年末 62.78%与去年同期 59.90%的水平均显著提升，且明显高于公司安全集成、咨询及运维业务；

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	373	446	521	623	743
YoY(%)	20.4	19.4	16.9	19.7	19.2
净利润(百万元)	48	60	89	100	116
YoY(%)	7.9	25.5	48.6	12.3	16.4
毛利率(%)	56.4	58.4	59.6	60.0	59.7
净利率(%)	12.8	13.5	17.1	16.1	15.7
ROE(%)	22.4	11.9	15.9	15.0	14.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.75	1.11	1.25	1.46
P/E(倍)	98.5	78.5	52.8	47.1	40.4
P/B(倍)	22.5	9.7	8.6	7.2	6.1

另一方面，公司上半年电子认证业务营收占比为 62.07%，相比上年末 43.49%与去年同期 58.96% 的份额均明显提升，鉴于电子认证业务毛利率水平更高，或表明公司业务结构有所优化。以三季报看，尽管未具体披露各项业务营收规模和毛利率水平，但与上半年基本一致的综合毛利率或可从侧面印证上述判断。

- **盈利预测与投资建议：**根据三季报财务数据，我们适当调整了公司 2017-2019 年盈利预测，EPS 分别调整为 1.11 元（上调 13%）、1.25 元（下调 5%）、1.46 元（下调 17%），对应 10 月 24 日收盘价的 P/E 分别为 52.8、47.1、40.4 倍。公司是国内电子认证行业领先企业，是专注于电子认证领域的第一家 A 股上市公司。我们认为，随着产品及服务在电子政务、卫生、金融等重点行业深入拓展，公司将持续维持快速增长，并且“法人一证通”业务将在未来 2-3 年内对公司业绩增长形成有力支撑，维持“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”产品推广低于预期；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	794	922	1090
现金	485	553	624	745
应收账款	133	147	188	211
其他应收款	24	30	34	42
预付账款	10	13	15	19
存货	43	51	61	73
其他流动资产	1	0	1	0
非流动资产	46	44	42	40
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	15	15	13
无形资产	2	1	0	0
其他非流动资产	27	27	27	27
资产总计	741	837	964	1130
流动负债	246	279	309	363
短期借款	0	0	0	0
应付账款	39	37	53	55
其他流动负债	207	243	256	308
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	290	320	373
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	250	346	459
归属母公司股东权益	485	550	650	767
负债和股东权益	741	837	964	1130

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	76	67	119
净利润	58	87	97	113
折旧摊销	6	5	6	6
财务费用	-2	-6	-6	-4
投资损失	0	-15	-2	-2
营运资金变动	-30	5	-28	7
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-10	12	-2	-3
资本支出	10	-2	-2	-1
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	10	-4	-4
筹资活动现金流	223	-20	6	4
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	-20	6	4
现金净增加额	254	68	71	121

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	521	623	743
营业成本	185	210	250	299
营业税金及附加	4	5	5	6
营业费用	68	78	92	110
管理费用	116	134	157	187
财务费用	-2	-6	-6	-4
资产减值损失	11	16	16	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	15	2	2
营业利润	63	99	111	131
营业外收入	9	9	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	72	108	121	141
所得税	14	22	24	28
净利润	58	87	97	113
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	60	89	100	116
EBITDA	64	98	109	126
EPS (元)	0.75	1.11	1.25	1.46

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	19.4	16.9	19.7	19.2
营业利润(%)	38.5	58.8	12.0	17.8
归属于母公司净利润(%)	25.5	48.6	12.3	16.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	58.4	59.6	60.0	59.7
净利率(%)	13.5	17.1	16.1	15.7
ROE(%)	11.9	15.9	15.0	14.9
ROIC(%)	9.2	13.2	12.5	12.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	34.6	34.6	33.2	33.0
净负债比率(%)	-99.6	-101.0	-96.9	-98.4
流动比率	2.8	2.8	3.0	3.0
速动比率	2.7	2.7	2.8	2.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
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	1.11	1.25	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.95	0.84	1.49
每股净资产(最新摊薄)	6.06	6.88	8.13	9.58
估值比率	-	-	-	-
P/E	78.50	52.82	47.05	40.44
P/B	9.70	8.55	7.24	6.14
EV/EBITDA	66.6	42.6	37.6	31.4

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 2017 版权所有。保留一切权利。



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