

2021 年半年报点评：营收大幅增长，受益信息安全赛道高景气 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	445	622	843	1,092
同比 (%)	20.0%	39.9%	35.5%	29.5%
归母净利润 (百万元)	57	107	151	202
同比 (%)	-18.5%	88.0%	40.7%	33.7%
每股收益 (元/股)	0.25	0.46	0.65	0.87
P/E (倍)	56.71	30.17	21.44	16.03

事件：公司 2021 年上半年实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 58.52%，实现归母净利润-0.25 亿元，扣非归母净利润-0.37 亿元，业绩符合市场预期。

投资要点

- 营收大幅增长：**公司 2021Q2 单季度营收 1.04 亿元，同比增长 68.91%，归母净利润-100.09 万元，同比收窄 87.11%。上半年合同负债 2.51 亿元，与上年期末相比增长 32.22%。营收快速增长主要由 PKI 相关产品放量带动。2021H1 毛利率 60.2%，同比提升 12.17pct，系公司项目软硬件占比波动。2021H1 研发费用 4965.89 万元，同比增长 39.4%，研发费用率 28.05% (同比-3.95pct)，销售费用率 19.23% (同比-3.32pct)，管理费用率 37.09% (同比+5.65pct)。
- 信息安全高景气，PKI 龙头有望受益：**近期，《数据安全法》、《个人信息保护法》、《关键信息基础设施安全保护条例》等多项信息安全法律法规相继落地，工信部在官网发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》，提出到 2023 年，电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达 10%，推动信息安全重要性持续提升。2021 年 8 月，公司安全认证网关再次荣获国家密码管理局商用密码检测中心认证，作为 PKI 龙头，公司有望持续受益于相关政策带来的行业景气度提升。
- 股权激励计划彰显公司信心：**公司发布 2021 年股票期权激励计划，拟授予激励对象股票期权 700 万份，授予价格 13.58 元/股，涉及激励对象共 163 人，包括公司董事、高管，以及核心业务（技术）人员和管理人员，业绩考核目标以 2020 年的净利润为基数，2021-2023 年净利润增速不低于 35%、70%、105%，对应净利润为 0.77 亿元、0.97 亿元、1.17 亿元，股权激励计划有望促进公司实现发展战略。
- 盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.80/1.06 元下调至 0.46/0.65 元，预计 2023 年 EPS 为 0.87 元，对应 PE 分别为 30/21/16 倍。继续看好公司数据取证和大数据信息业务的快速拓展能力，维持“买入”评级。
- 风险提示：**信息安全市场低于预期，安全云平台建设低于预期。

2021 年 09 月 02 日

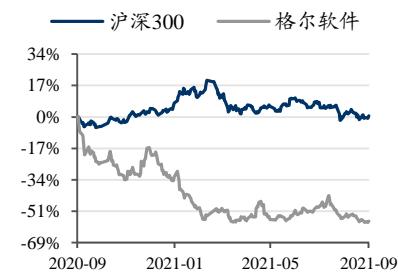
证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.97
一年最低/最高价	13.71/40.90
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	3237.16

基础数据

每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	22.46
总股本(百万股)	231.72
流通 A 股(百万股)	231.72

相关研究

- 1、《格尔软件 (603232)：Q3 营收继续高增，继续加大在研发投入》2020-10-29**
- 2、《格尔软件 (603232)：Q2 营收大幅转正，拓展领信任领域》2020-08-28**

格尔软件三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
	流动资产	1,443	1,801	1,777		营业收入	445	622	843
现金	311	362	254	291	减:营业成本	200	268	354	453
应收账款	230	488	512	782	营业税金及附加	4	6	7	9
存货	103	125	177	209	营业费用	46	62	84	104
其他流动资产	799	827	835	868	管理费用	67	92	122	153
非流动资产	181	206	231	251	研发费用	77	107	139	175
长期股权投资	19	26	34	41	财务费用	-2	-5	-3	1
固定资产	64	92	121	148	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	11	12	13	12
无形资产	73	65	55	43	其他收益	5	2	2	2
其他非流动资产	24	23	21	19	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	1,624	2,007	2,008	2,400	营业利润	61	109	157	216
流动负债	286	523	409	624	加:营业外净收支	3	8	8	8
短期借款	0	0	0	0	利润总额	64	116	165	224
应付账款	53	92	103	147	减:所得税费用	7	9	14	22
其他流动负债	233	431	306	477	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	9	9	9	9	归属母公司净利润	57	107	151	202
长期借款	0	0	0	0	EBIT	55	106	156	215
其他非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	87	140	199	269
负债合计	294	532	417	633	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	1	0	-0	每股收益(元)	0.25	0.46	0.65	0.87
归属母公司股东权益	1,329	1,475	1,591	1,767	每股净资产(元)	5.74	6.20	6.70	7.46
负债和股东权益	1,624	2,007	2,008	2,400	发行在外股份(百万股)	193	232	232	232
					ROIC(%)	19.9%	33.4%	28.0%	30.2%
					ROE(%)	4.3%	7.5%	9.7%	11.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	55.1%	57.0%	58.0%	58.5%
经营活动现金流	146	52	-23	120	销售净利率(%)	12.8%	17.2%	17.9%	18.5%
投资活动现金流	-556	-44	-52	-57	资产负债率(%)	18.1%	26.5%	20.8%	26.4%
筹资活动现金流	614	43	-33	-27	收入增长率(%)	20.0%	39.9%	35.5%	29.5%
现金净增加额	204	51	-108	36	净利润增长率(%)	-18.6%	88.2%	40.8%	33.6%
折旧和摊销	32	34	43	53	P/E	56.71	30.17	21.44	16.03
资本开支	49	18	18	13	P/B	2.44	2.25	2.09	1.87
营运资本变动	61	-70	-198	-120	EV/EBITDA	25.17	15.18	11.24	8.19

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>