

2022半年报点评：产品技术领先，营收持续高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	611	826	1,076	1,375
同比	37%	35%	30%	28%
归属母公司净利润(百万元)	80	104	135	174
同比	40%	31%	30%	28%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.34	0.45	0.58	0.75
P/E(现价&最新股本摊薄)	33.66	25.70	19.81	15.46

事件：公司发布2022年半年报，2022H1公司实现营收2.96亿元，同比增长67.19%，归母净利润亏损0.48亿元，同比下降93.13%，扣非归母净利润亏损0.67亿元，同比下降81.99%，基本符合市场预期。

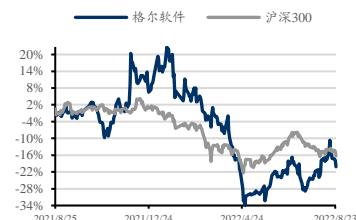
投资要点

- 营收持续高增长：**公司2022H1实现营收2.96亿元，同比增长67.19%。2022Q2单季度营收1.59亿元，同比增长52.86%；归母净利润783万元，同比增长882.4%；扣非归母净利润亏损379万元，同比增长53%。营收持续高增长，2022H1归母净利率下滑主要系部分信创、通用安全产品相关业务影响毛利率，公司2022H1毛利率为37.5%，同比下降22.67pct。公司各项费用控制得当，2022H1销售费用率14.43%（同比-4.8pct），管理费用率28.15%（同比-8.94pct），研发费用率16.92%（同比-11.13pct）。
- 产品技术领先，应用领域不断扩张：**公司在密码服务方面，发布了面向政务、央企私有云的多租户密码服务平台，并实现了服务器证书生命周期自动管理。在技术研究方面，启动了后量子密码（PQC）迁移的技术储备工作。在视频安全方面，产品体系进一步完善，成功部署了大规模复杂场景下的多级联网应用。在车联网方面，产品从身份认证体系迈向车联网数据安全体系，成为上海商密协会首批通过专家评审的团体标准。
- 营销布局拓展顺利：**公司在全国三十个省市设立营销和服务机构，形成了覆盖全国的服务网络。公司对不同行业实行不同的管控模式，对党政、国防、政法、金融、央企五大行业实行总部垂直管理，对医疗、民生、教育、交通、运营商、传媒、应急等多个行业实行总部协调推动的亚垂直管理。在金融领域，公司继续巩固在证券期货业的优势地位，积极推进数据安全创新解决方案在金融行业的落地，同时紧抓以保险、证券和期货国密应用改造的契机，大力进行业务开拓，实现业务高速增长。在党政领域，公司持续开展市场客户开拓和重大示范项目打造，进一步巩固党政优势市场，全面开展公司产品的信创升级，推进商用密码与行业应用需求的紧密结合，以市场需求为导向创造公司高质量发展的新增长级。在企业信息化领域，紧抓国企数字化转型契机，推进数字身份管理以及密码一体化服务落地。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持2022-2024年EPS预测为0.45/0.58/0.75元。公司PKI技术优势突出，我们继续看好公司在信创领域密码服务的核心竞争力，看好公司在车联网、工控等新场景应用的拓展能力，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。

2022年08月25日

证券分析师 王紫敬
执业证书：S0600521080005
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.25
一年最低/最高价	9.40/17.53
市净率(倍)	1.98
流通A股市值(百万元)	2,606.87
总市值(百万元)	2,606.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.69
资产负债率(% ,LF)	22.82
总股本(百万股)	231.72
流通A股(百万股)	231.72

相关研究

《格尔软件(603232): 2021年报&2022一季报点评：营收持续高增，新市场开拓进展顺利》

2022-05-01

《格尔软件(603232): 2021年三季度报点评：营收高速增长，PKI龙头有望打开新市场》

2021-10-31

《格尔软件(603232): 2021半年报点评：营收大幅增长，受益信息安全赛道高景气》

2021-09-03

格尔软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,605	1,766	2,076	2,439	营业总收入	611	826	1,076	1,375
货币资金及交易性金融资产	506	515	592	628	营业成本(含金融类)	295	400	521	662
经营性应收款项	262	471	558	695	税金及附加	6	7	9	12
存货	340	280	411	583	销售费用	61	81	105	135
合同资产	0	0	0	0	管理费用	112	124	161	206
其他流动资产	498	501	516	534	研发费用	106	140	183	234
非流动资产	299	315	336	363	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	30	31	34	39	加:其他收益	12	12	16	21
固定资产及使用权资产	135	143	157	178	投资净收益	34	32	41	51
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	65	73	75	76	减值损失	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	90	118	154	197
其他非流动资产	61	61	61	61	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,904	2,082	2,412	2,802	利润总额	91	118	154	197
流动负债	500	573	769	984	减:所得税	11	14	18	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	80	105	136	174
经营性应付款项	77	204	180	247	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	348	284	493	626	归属母公司净利润	80	104	135	174
其他流动负债	74	85	95	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.45	0.58	0.75
非流动负债	8	8	8	8	EBIT	40	74	97	126
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	77	113	139	174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.72	51.59	51.65	51.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.04	12.65	12.58	12.62
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	37.38	35.10	30.39	27.69
负债合计	508	581	776	992	归母净利润增长率(%)	39.65	30.97	29.76	28.10
归属母公司股东权益	1,395	1,500	1,635	1,809					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	1,396	1,500	1,636	1,810					
负债和股东权益	1,904	2,082	2,412	2,802					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-13	32	100	59	每股净资产(元)	6.02	6.47	7.06	7.80
投资活动现金流	-181	-24	-22	-24	最新发行在外股份 (百万股)	232	232	232	232
筹资活动现金流	-23	0	0	0	ROIC(%)	2.58	4.52	5.43	6.43
现金净增加额	-217	9	78	36	ROE-摊薄(%)	5.71	6.96	8.29	9.59
折旧和摊销	37	39	42	48	资产负债率(%)	26.67	27.92	32.18	35.40
资本开支	-101	-55	-59	-69	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.66	25.70	19.81	15.46
营运资本变动	-81	-86	-33	-109	P/B (现价)	1.92	1.79	1.64	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>