

2022 年 12 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据要素化筑基，信创推动加密需求井喷

—格尔软件（603232.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

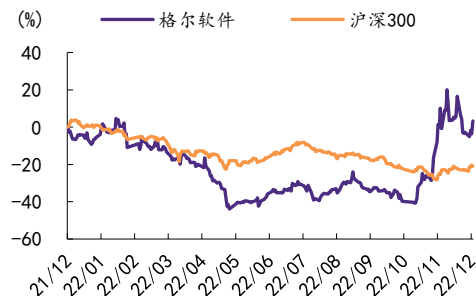
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-02

当前股价（元）	16.55
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	232
流通股本（百万股）	232
52 周价格范围（元）	9.4-19.88
日均成交额（百万元）	97.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

政策加码，信创助推商密建设

2022 年，在《密码法》及《信息安全技术信息系统密码应用基本要求》的指导下，各地各行业积极、严谨地开展“商用密码应用安全性评估”工作，关键信息基础设施、政务信息系统、等保三级以上信息系统建设均需过密评。另一方面，行业信创助推商用密码建设，通过构建国产信息系统的软硬件底层架构以及全周期安全生态，国密产品将实现信创软硬件体系的全面适配。随着国家政策持续利好及市场需求日益增加，我国商用密码行业规模整体呈上升趋势，2022 年我国商用密码市场规模有望达到 708 亿元，同比增长 31.2%，2023 年有望达 986 亿元，同比增长 39.3%，预计至 2024 年我国商用密码市场规模有望突破千亿元。

数据要素化筑基，驱动加密需求井喷

数据加密作为数据要素开发与利用的核心技术，产业应用与创新发展已延伸至国家基础设施、金融证券、电力能源、数字经济、数据安全等重要领域。数据确权需要通过数据指纹、数字签名与时间戳技术，构建数据资产的产权证；其次在数据共享中需使用同态加密、多方安全计算等隐私计算技术，实现密文状态下的数据运算处理；资产确权、隐私利用等数据交易全流程均离不开密码技术。此外，在数据要素融合过程中，传统的密码技术结合隐私计算等新型密码技术构筑安全防护边界。在国家大力推动数据要素化的过程中，国产密码有望率先受益。

公钥基础设施 PKI 龙头，产品技术领先

公司作为国内公钥基础设施 PKI 龙头，以密码为基石，身份为中心，在身份管理、认证与访问控制、加解密等技术在行业内均处于领先地位，也是国家科技支撑计划商用密码基础设施项目的牵头单位。此外，公司高度重视关键技术自主可控。其中在身份安全方面，零信任智能策略中心发布新版本；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；视频安全方面，部署多级联网应用；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；技术研究方面，启动了后量子密码（PQC）迁移的技术储备工作等。随着公司巩固党政、金融优势市场的同时，推进商用密码与行业应用需求的紧密结合，加速其他应用场景落地，公司将进一步打开增长空间。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.86、11.0、15.0 亿元，EPS 分别为 0.43、0.66、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为

38、25、19 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业政策风险、信息安全政策不及预期、网络安全产业发展不及预期、疫情反复风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	611	786	1,099	1,504
增长率（%）	37.4%	28.7%	39.7%	36.9%
归母净利润（百万元）	80	101	154	202
增长率（%）	39.6%	26.1%	52.9%	31.6%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.43	0.66	0.87
ROE（%）	5.7%	6.8%	9.5%	11.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	93	269	152	107
应收款	286	302	361	412
存货	340	186	207	191
其他流动资产	886	1,021	1,263	1,577
流动资产合计	1,605	1,778	1,983	2,287
非流动资产:				
金融类资产	413	413	413	413
固定资产	134	127	121	115
在建工程	0	0	0	0
无形资产	65	62	59	56
长期股权投资	30	30	30	30
其他非流动资产	70	70	70	70
非流动资产合计	299	289	279	270
资产总计	1,904	2,067	2,263	2,557
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	77	155	221	344
其他流动负债	423	423	423	423
流动负债合计	500	578	644	768
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	508	586	652	775
所有者权益				
股本	232	232	232	232
股东权益	1,396	1,481	1,611	1,782
负债和所有者权益	1,904	2,067	2,263	2,557

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	80	100	153	201
少数股东权益	0	-1	-1	-1
折旧摊销	34	10	9	9
公允价值变动	14	14	14	14
营运资金变动	-141	81	-257	-225
经营活动现金净流量	-13	205	-81	-1
投资活动现金净流量	-181	7	6	6
筹资活动现金净流量	369	-15	-23	-30
现金流量净额	176	196	-97	-26

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	611	786	1,099	1,504
营业成本	295	373	498	691
营业税金及附加	6	4	5	8
销售费用	61	63	82	105
管理费用	112	118	159	211
财务费用	-2	-6	-4	-3
研发费用	106	134	192	271
费用合计	278	308	430	584
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动	14	14	14	14
投资收益	34	0	0	0
营业利润	90	117	180	237
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	1	0	1	1
利润总额	91	118	180	237
所得税费用	11	18	27	36
净利润	80	100	153	201
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归母净利润	80	101	154	202

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.4%	28.7%	39.7%	36.9%
归母净利润增长率	39.6%	26.1%	52.9%	31.6%
盈利能力				
毛利率	51.7%	52.6%	54.6%	54.1%
四项费用/营收	45.5%	39.2%	39.2%	38.8%
净利率	13.1%	12.7%	13.9%	13.4%
ROE	5.7%	6.8%	9.5%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	26.7%	28.3%	28.8%	30.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	2.6	3.0	3.6
存货周转率	0.9	2.0	2.4	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.34	0.43	0.66	0.87
P/E	48.1	38.1	24.9	18.9
P/S	6.3	4.9	3.5	2.6
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。