

公司研究/公告点评

2020年02月26日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 49.38
合理价格区间(元): 52.22~57.04

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 021-29872036
xiechunsheng@htsc.com

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

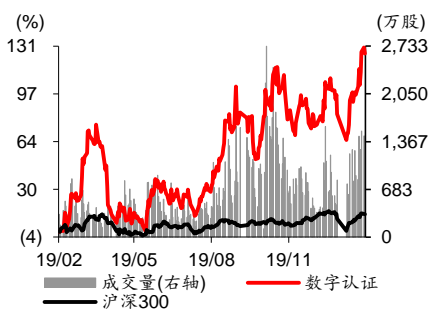
金兴 010-56793957
联系人 jinxing@htsc.com

施静 010-56793967
联系人 shi_jing@htsc.com

相关研究

- 1 《数字认证(300579 SZ,增持): 全年符合预期, 看好“商密+安全”》2020.01
- 2 《数字认证(300579 SZ,增持): CA 龙头, 商密+网安双重利好》2019.10
- 3 《数字认证(300579 SZ,增持): 三季报符合预期, 业绩预增 7-10%》2019.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	180.00
流通 A 股 (百万股)	174.03
52 周内股价区间 (元)	21.82-57.95
总市值 (百万元)	8,888
总资产 (百万元)	1,147
每股净资产 (元)	3.46

资料来源: 公司公告

疫情有望促使电子签名加速渗透

数字认证(300579)

疫情有望促使电子签名方案加速渗透

2月24日, 公司披露2019年业绩快报, 营业收入7.94亿元, 同比增长18.90%, 归母净利润0.98亿元, 同比增长13.88% (预告区间: 4.10%~15.67%), 2019年营收及归母净利润增速皆符合预期。我们认为2020年, 疫情或促使公司G/B端用户加速线上迁移, 公司有望凭借自身在电子认证领域成熟领先的技术将其电子认证解决方案跨行业、跨地域拓展。预计公司19-21年EPS 0.55/0.80/1.22元, 维持“增持”评级。

公司 Q4 净利润增长环比提速, 同比 18.73%

公司 Q4 实现营收 3.90 亿元, 同比增长 14.23% (1-3Q 分别同比增长 34.65%/15.95%/24.07%)。公司 Q4 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比增长 18.73% (1-3Q 分别同比增长 8.46%/11.41%/3.72%)。Q4 收入增长环比放缓, 利润增速环比有所提升, 我们认为部分费用在前三季度提前投入所致, 前三季度期间费用率 51.27%, 同比提升 1.47pct, 主要由于研发费用率提升 5.48pct。

商密应用: 疫情有望加速电子签名、合同解决方案落地

疫情期间, 北京人社局建议有条件的企业利用电子信息和互联网技术, 不见面办理相关证明材料。数字认证基于电子签名技术的复工证明、电子合同、电子招投标等线上平台及服务深度契合在线办公需求。2019 年全年来看, 公司依靠政务行业传统优势, 在医疗、保险、交通等行业推出了众多基于电子签名、电子合同的创新解决方案。重点围绕云服务平台建设、数字化审图、协同签名, 进一步提升电子签名的场景化解决方案。我们认为, 疫情将促使公司 G/B 端用户加速线上迁移, 2020 年电子签名、电子合同等新兴业务有望在政企、医疗、教育、金融加速渗透。

网络安全: 等保 2.0 等政策因素驱动公司安全集成业务实现高增长

受益于等保 2.0 与建立安全可信的网络空间等政策要求, 公司根据客户需求, 将自有产品、第三方信息系统和网络安全产品有效地与客户信息系统集成, 从而提高客户系统的安全保障能力。随着等级保护与信创进程不断深入, 客户合规需求日益紧迫, 看好 2020 年公司安全业务进一步拓展。

目标价 52.22~57.04 元, 维持“增持”评级

数字认证从数字证书到电子签名及电子认证解决方案, 业务领域从政府领域逐渐向金融、医疗、教育等行业扩张。数字认证受益于各行业信息化率提升以及密码法出台, 赛迪智库预计我国认证行业 19 年市场空间有望超 400 亿, 其中电子签名市场 64 亿。快速增长的市场容量有望带动公司电子合同等新兴业务加速渗透。由于公司披露快报, 我们调整公司盈利预测, 19-21 年 EPS 0.55/0.80/1.22 元(前值: 0.55/0.82/1.06 元), 对应 19-21 年 PE 为 90/61/40 倍。当前可比公司 20 年平均 P/E 68x, 给予公司 20 年 65-71x P/E, 对应目标价 52.22~57.04 元, 维持“增持”。

风险提示: 行业增速不及预期, 公司竞争力下滑, 核心技术人员流失。

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	519.85	667.72	793.89	1,013	1,292
+/-%	16.68	28.45	18.90	27.62	27.56
归属母公司净利润 (百万元)	84.25	86.46	98.45	144.61	215.14
+/-%	40.50	2.62	13.88	46.88	52.14
EPS (元, 最新摊薄)	0.47	0.48	0.55	0.80	1.22
PE (倍)	105.51	102.81	90.28	61.47	40.40

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

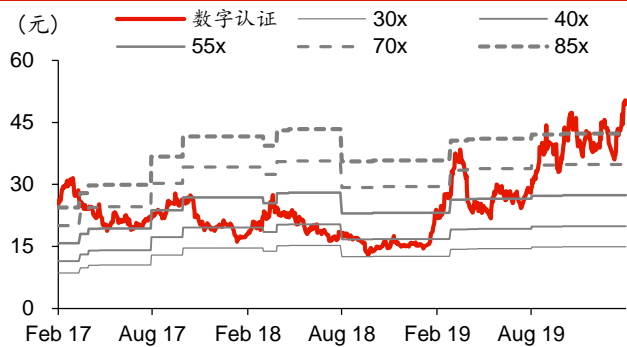
图表1：可比公司估值表（2020/2/25，wind一致预期）

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	市值 (mn)	市盈率		市净率		ROE		来源
		2020/2/25	2020/2/25	19E	20E	19E	20E	19E	20E	
华测检测	300012.SZ	17.64	29,239	62	49	9.4	8.1	15%	16%	Wind
泛微网络	603039.SH	96.86	14,688	99	77	16.8	14.4	17%	19%	Wind
卫士通	002268.SZ	28.73	24,085	127	78	5.3	5.0	4%	6%	Wind
平均值			21,963	96	68	10.5	9.2	12%	14%	
数字认证	300579.SZ	49.38	8,888	90	61	12.9	11.1	15%	20%	华泰

资料来源：Wind，华泰证券研究所

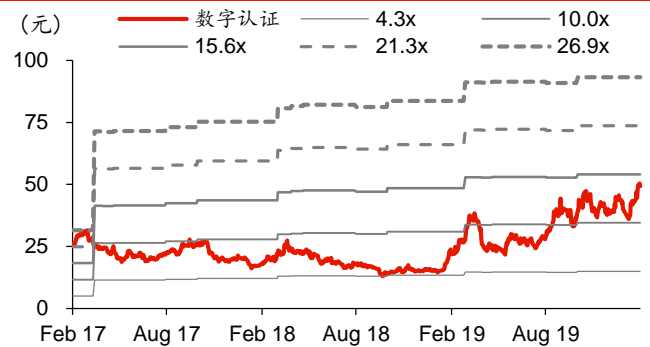
PE/PB - Bands

图表2：数字认证历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：数字认证历史 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	871.05	1,043	1,211	1,492	1,879
现金	482.91	675.69	797.26	967.22	1,214
应收账款	141.57	178.59	212.33	270.99	345.68
其他应收账款	24.07	22.88	27.20	34.72	44.29
预付账款	44.13	33.24	43.37	55.10	69.57
存货	72.93	124.31	122.31	155.39	196.20
其他流动资产	105.43	8.46	8.53	8.65	8.80
非流动资产	60.30	82.24	92.04	99.77	105.56
长期投资	11.15	16.42	16.42	16.42	16.42
固定投资	16.31	21.15	26.82	31.13	34.09
无形资产	5.18	9.91	13.78	16.94	19.53
其他非流动资产	27.65	34.77	35.03	35.28	35.52
资产总计	931.35	1,125	1,303	1,592	1,984
流动负债	372.30	499.83	603.02	774.53	987.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	76.76	78.22	102.06	129.67	163.72
其他流动负债	295.54	421.62	500.96	644.87	823.39
非流动负债	13.61	13.26	13.26	13.26	13.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13.61	13.26	13.26	13.26	13.26
负债合计	385.92	513.09	616.28	787.79	1,000
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
资本公积	242.25	206.69	206.69	206.69	206.69
留存公积	223.18	285.63	360.09	477.36	657.22
归属母公司股东权益	545.43	612.32	686.77	804.05	983.90
负债和股东权益	931.35	1,125	1,303	1,592	1,984

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	115.32	127.96	155.92	205.90	293.49
净利润	84.25	86.46	98.45	144.61	220.00
折旧摊销	6.28	7.23	9.24	11.31	13.25
财务费用	(3.41)	(2.80)	(3.33)	(3.99)	(4.92)
投资损失	(15.87)	(4.47)	(5.37)	(6.44)	(7.73)
营运资金变动	39.27	27.17	56.92	60.42	72.88
其他经营现金	4.80	14.38	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(104.80)	84.34	(13.67)	(12.60)	(11.31)
资本支出	7.59	19.04	19.04	19.04	19.04
长期投资	100.00	(97.00)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(2.80)	(6.38)	(5.37)	(6.44)	(7.73)
筹资活动现金	(22.23)	(24.00)	(20.67)	(23.34)	(35.22)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(35.57)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(22.23)	(28.43)	(20.67)	(23.34)	(35.22)
现金净增加额	(11.70)	188.31	121.57	169.96	246.95

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	519.85	667.72	793.89	1,013	1,292
营业成本	217.35	276.33	360.57	458.08	578.39
营业税金及附加	2.99	4.05	4.81	6.14	7.83
营业费用	83.57	102.62	122.01	145.58	172.78
管理费用	140.32	191.22	219.41	269.88	331.35
财务费用	(3.41)	(2.80)	(3.33)	(3.99)	(4.92)
资产减值损失	12.44	16.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.87	4.47	5.37	6.44	7.73
营业利润	96.17	98.91	112.64	165.44	242.18
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	96.12	98.91	112.64	165.44	242.18
所得税	13.01	12.46	14.19	20.84	27.05
净利润	83.11	86.46	98.45	144.61	215.14
少数股东损益	(1.13)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	84.25	86.46	98.45	144.61	215.14
EBITDA	135.57	184.63	196.16	272.21	377.86
EPS (元, 基本)	0.47	0.48	0.55	0.80	1.22

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	16.68	28.45	18.90	27.62	27.56
营业利润	53.82	2.85	13.88	46.88	29.80
归属母公司净利润	40.50	2.62	13.88	46.88	52.14
获利能力 (%)					
毛利率	58.19	58.62	54.58	54.79	55.25
净利率	16.21	12.95	12.40	14.27	17.02
ROE	16.35	14.94	15.16	19.40	24.61
ROIC	372.16	(38,772)	(198.70)	(175.44)	(171.60)
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.44	45.59	47.30	49.49	50.41
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	2.34	2.09	2.01	1.93	1.90
速动比率	2.14	1.84	1.81	1.73	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.65	0.65	0.70	0.72
应收账款周转率	3.79	4.17	4.06	4.19	4.19
应付账款周转率	3.76	3.57	4.00	3.95	3.94
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.48	0.55	0.80	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.71	0.87	1.14	1.63
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.40	3.82	4.47	5.47
估值比率					
PE (倍)	105.51	102.81	90.28	61.47	40.40
PB (倍)	16.30	14.52	12.94	11.05	9.03
EV_EBITDA (倍)	63.96	46.96	44.21	31.85	22.95

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com