

2019年08月27日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

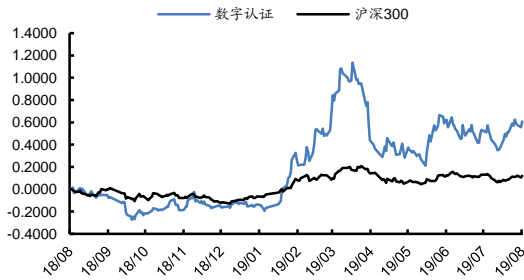
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期，看好电子签名未来发展

### ——数字认证（300579）中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
数字认证	5.4	25.4	62.0
沪深300	-1.1	4.9	12.0

#### 市场数据

2019-08-27

当前价格(元)	28.97
52周价格区间(元)	12.61 - 39.79
总市值(百万)	5214.60
流通市值(百万)	1914.12
总股本(万股)	18000.00
流通股(万股)	6607.23
日均成交额(百万)	87.49
近一月换手(%)	117.26

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

公司公告 2019 年中报：2019 年上半年公司实现营收 2.57 亿元，同比增长 23.62%，归母净利润 2678 万元，同比增长 10.67%，扣非后归母净利润 2161 万元，同比增长 6.96%。

#### 投资要点：

■ **安全集成高增长，费用管控良好。**数字认证前身为北京 CA，成立于 2001 年，隶属于北京国资委，是第一家 A 股上市的 CA 机构，目前已经成长为电子认证行业内少数同时提供电子认证服务和电子认证产品的整体解决方案提供商，业务应用范围涵盖了政府、金融、医疗卫生、电信等领域。2019H1 公司三大业务板块电子认证服务、安全集成、安全咨询与运维分别实现营收 1.25 亿元、0.79 亿元、0.53 亿元，同比增长率分别为 3.69%、75.91%、24.53%。2019H1 公司整体毛利率 62.76%，同比增加 0.07pct，与去年同期基本持平。费用方面，2019H1 公司销售费用 3581 万元，yoy-0.11%；管理费用 3057 万元，yoy+10.45%。2019H1 公司研发投入 6559 万元，yoy+77.65%，系项目增加所致，全部费用化计提。

■ **“一证通”降价短期影响业绩，横向拓展带来高增量。**数字证书作为网络安全的重要组成部分，我国密码政策要求 CA 机构需要特别申请牌照，同时 CA 机构在相应的业务领域也需要额外资质，其中数字认证在电子政务市场具备较高占有率。电子认证作为公司核心业务，近年来维持高速发展态势，2015 年底公司中标北京“法人一证通”项目，为北京政企法人提供数字证书服务，按张计费，该项目收入在电子认证业务中占比较大，公司已在 2019 年 5 月再次中标该项目。在传统优势领域电子政务外，公司积极拓展医疗卫生、金融、电信等领域的电子认证解决方案，2019 上半年新增医院客户 70 多个。与此同时，得益于公司在北京长期积累和外地信息化建设加速，公司业务在北京以外市场得到极大的拓展。2019 上半年，公司华东、华南、东北区域收入同比增长超过 20%，华中和西北地区收入同比增长超过 80%，华北地区收入占比不断降低。我们认为，虽然“一证通”单张价格下滑短期内给公司电子政务业务带来一定压力，但公司在医疗、金融等其他行业领域横向拓展进展顺利，异地复制持续推进，将对公司电子认证业务形成有效支撑。

■ **电子签名是优质的 SaaS 赛道。**电子签名是政企信息化的必要环节，

具备高效且易保存的特征使其在很多场景下具备独特的优势。可靠电子签名需要具备真实身份、真实意愿、数据未改、原文未改四大要素，公钥加密技术是电子签名核心技术之一，因此 CA 机构不可或缺。出于对产品安全性和可靠性的要求，SaaS 模式下的电子签名往往出现赢者通吃的局面，头部客户的带动效应也十分明显。目前我国电子签名市场发展仍不充分，根据 Sootoo 数据，2018 年我国电子签名市场规模仅为 8.7 亿元，市场上有超过 30 家电子签名服务商，与之相对应的是，DocuSign 在 2018 年营收就达到了 7 亿美元，市场占有率超过 40%，而电子签名在美国渗透率也并不高，因此我们认为我国电子签名市场仍是一片蓝海，有望产生大市值公司。

- **看好公司电子签名未来发展。**公司以信步云向企业用户提供电子签名服务，具体包括电子签名生成、电子签名验证、电子签名信息管理等服务，并在此基础上向用户提供电子合同管理、证据保全、司法鉴定等解决方案。根据客户不同，公司采用签名次数、包年和阶梯式定价的不同收费方式。2018 年公司优化了签名云的云端架构，持续增加功能和提升性能，并与微信、支付宝、钉钉等平台进行了对接，2019 年公司将全面推广电子签名业务。我们认为，公司在电子认证领域长期积累，产品的安全性和可靠性得到广泛认可，在政府、金融、电信等领域具备很深的客户基础，有望对电子签名实现导流，电子签名将成为公司新的利润增长点。
- **盈利预测和投资评级：给予“增持”评级。**我们认为，公司在电子认证领域长期积累，“法人一证通”降价短期影响业绩，数字证书业务横向拓展进展顺利，电子签名有望支撑公司业绩高增长。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 为 0.57/0.74/0.93 元，对应当年股价 PE 分别为 51/39/31 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）公司相关业务推进不及预期的风险；（3）市场系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	668	810	1059	1378
增长率(%)	28%	21%	31%	30%
净利润（百万元）	86	102	132	167
增长率(%)	3%	18%	30%	26%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.57	0.74	0.93
ROE(%)	14.12%	15.40%	18.14%	20.55%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 数字认证盈利预测表

证券代码:	300579.SZ				股价:	28.97	投资评级:	增持		日期:	2019-08-27
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	14%	15%	18%	21%	EPS		0.72	0.57	0.74	0.93	
毛利率	59%	56%	57%	58%	BVPS		5.10	3.69	4.05	4.52	
期间费率	32%	43%	44%	45%	<b>估值</b>						
销售净利率	13%	13%	12%	12%	P/E		40.21	51.06	39.41	31.20	
<b>成长能力</b>					P/B		5.68	7.86	7.15	6.41	
收入增长率	28%	21%	31%	30%	P/S		5.21	6.44	4.93	3.79	
利润增长率	3%	18%	30%	26%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>		
总资产周转率	0.59	0.64	0.72	0.79	营业收入	668	810	1059	1378		
应收账款周转率	3.31	3.31	3.31	3.31	营业成本	276	356	452	582		
存货周转率	2.26	2.57	2.57	2.57	营业税金及附加	4	5	6	8		
<b>偿债能力</b>					销售费用	103	126	159	212		
资产负债率	46%	48%	50%	53%	管理费用	107	235	296	393		
流动比	2.09	2.01	1.90	1.80	财务费用	(3)	(20)	6	6		
速动比	1.84	1.77	1.65	1.55	其他费用/(-收入)	(12)	1	2	3		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>99</b>	<b>109</b>	<b>141</b>	<b>179</b>		
现金及现金等价物	676	749	817	904	营业外净收支	0	8	10	12		
应收款项	202	245	320	416	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>117</b>	<b>151</b>	<b>191</b>		
存货净额	124	140	178	229	所得税费用	12	15	19	24		
其他流动资产	41	50	66	85	<b>净利润</b>	<b>86</b>	<b>102</b>	<b>132</b>	<b>167</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>1043</b>	<b>1184</b>	<b>1381</b>	<b>1635</b>	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	21	20	18	17	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>102</b>	<b>132</b>	<b>167</b>		
在建工程	0	0	2	5	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
无形资产及其他	10	10	19	28	<b>经营活动现金流</b>	<b>128</b>	<b>125</b>	<b>146</b>	<b>185</b>		
长期股权投资	16	16	16	16	净利润	86	102	132	167		
<b>资产总计</b>	<b>1125</b>	<b>1265</b>	<b>1471</b>	<b>1736</b>	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	3	3	3		
应付款项	78	102	130	167	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	302	366	479	623	营运资金变动	34	21	12	14		
其他流动负债	120	120	120	120	<b>投资活动现金流</b>	<b>84</b>	<b>2</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>500</b>	<b>588</b>	<b>728</b>	<b>910</b>	资本支出	(5)	2	(0)	(1)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(5)	0	0	0		
其他长期负债	13	13	13	13	其他	95	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(139)</b>	<b>(51)</b>	<b>(66)</b>	<b>(84)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>513</b>	<b>602</b>	<b>741</b>	<b>923</b>	债务融资	0	0	0	0		
股本	120	180	180	180	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	612	663	730	813	其它	(139)	(51)	(66)	(84)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1125</b>	<b>1265</b>	<b>1471</b>	<b>1736</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>73</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>100</b>		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年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年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。