

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

买入（维持）

2022年04月30日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

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）	28.69	21.91	16.88	13.18

股价走势



事件：公司发布2021年报及2022一季报，2021年公司实现营业收入6.11亿元，同比增长37.38%；实现归母净利润0.80亿元，同比增长39.65%，扣非归母净利润0.33亿元，同比下降28.26%。2022Q1公司实现营业收入1.37亿元，同比增长87.55%；归母净利润亏损0.56亿元，基本符合市场预期。

投资要点

- 营收持续高增：**公司2021年实现营收6.11亿元，同比增长37.38%；归母净利润0.80亿元，同比增长39.65%，扣非归母净利润0.33亿元，同比下降28.26%。非经常性损益影响较大主要系公司使用暂时闲置资金进行现金管理。分业务看，2021年公司PKI基础设施产品营收1.33亿元，同比增长186.95%，毛利率61.42%（同比-17.6pct）；PKI安全应用产品营收1.97亿元，同比增长5.28%，毛利率76.12%（同比-3.33pct）；通用安全产品营收2.81亿元，同比增长33.05%，毛利率30.03%（同比+1.9pct）。公司2021年持续加大各项投入，基于PKI拓展多个产品和行业，2022Q1营收高增长延续，2022Q1毛利率较低主要由于部分信创、通用安全产品相关业务因验收时点、实施周期等原因，计入一季度营业收入，确认收入的项目中通用安全产品占比较高。
- 新市场开拓进展顺利：**公司身份认证及数据安全应用平台在6大军工集团实现了全局部署与应用，并形成7大行业解决方案。密码服务平台在2大行业、4个区域完成了规划布局与平台建设。在持续深耕优势领域的同时，2021年公司成功拓展了5大部委、4大央企顶层身份认证平台/密码服务平台规划与建设，在国家部委、央企总部打造好标杆项目。
- 持续加大研发投入，产品竞争力提升：**公司2021年研发费用约1.1亿元，同比增长38.17%，在云计算、工业互联网、车联网、区块链等新兴领域的关键信息基础设施发布新产品服务。公司承建并成功运行承载大规模业务的政务信创云密码服务平台，向政务云租户提供一体化云密码保障服务。为V2X基础设施提供了多租户能力，完成多个车端环境适配，成功进入量产车型生产。在电子签章、安全邮件等业务上，提供了基于订阅模式的多租户安全服务。
- 盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大人员投入，我们将2022-2023年EPS从0.65/0.87元下调至0.45/0.58元，预计2024年EPS为0.75元，当前市值对应2022-2024年PE为22/17/13倍。公司PKI技术优势突出，继续看好新应用场景拓展能力，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。

市场数据

收盘价(元)	9.87
一年最低/最高价	9.40/19.24
市净率(倍)	1.71
流通A股市值(百万元)	2,287.10
总市值(百万元)	2,287.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.78
资产负债率(%，LF)	27.61
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年三季报点评：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年半年报点评：营收大幅增长，受益信息安全赛道高景气》
2021-09-03
- 《格尔软件(603232)：Q3营收继续高增，继续加大在研发端投入》
2020-10-29

格尔软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		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)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		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)	28.69	21.91	16.88	13.18
营运资本变动	-81	-86	-33	-109	P/B (现价)	1.64	1.53	1.40	1.26

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>

