美亚柏科 (300188.SZ)　其他互联网行业

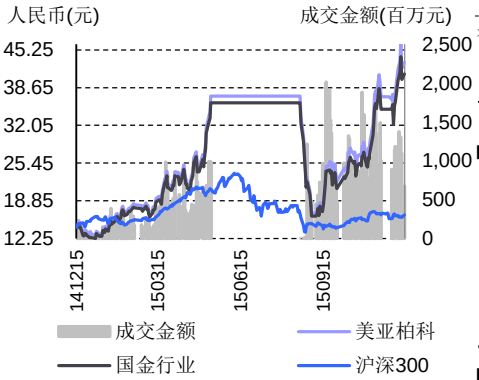
评级：增持　维持评级　　公司点评

市场价格（人民币）：43.06 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	242.54
总市值(百万元)	19,082.61
年内股价最高最低(元)	46.22/12.79
沪深 300 指数	3711.32



相关报告

1.《美亚柏科：毛利率提升，行业应用协同效用明显-美亚柏科业绩点评》，2015.10.26

2.《跨行业布局-打造大数据安全生态航母-美亚柏科公司点评》，2015.8.21

3.《聚焦大数据、拓展新应用-美亚柏科公司点评》，2015.4.9

4.《兼具稀缺性、平台性和高弹性特征-美亚柏科公司点评》，2015.3.24

美亚梧桐并购基金成立，外延步伐加速

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.233	0.537	0.360	0.585	0.874
每股净资产(元)	3.73	4.26	4.95	6.07	7.72
每股经营性现金流(元)	0.22	0.78	0.80	1.23	1.58
市盈率(倍)	73.94	48.77	103.32	63.52	42.53
行业优化市盈率(倍)	N/A	1,630.73	4,664.10	4664.10	4664.10
净利润增长率(%)	-34.21%	130.43%	34.01%	62.67%	49.36%
净资产收益率(%)	6.23%	12.60%	14.53%	19.28%	22.62%
总股本(百万股)	221.81	221.58	443.16	443.16	443.16

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 12 月 15 日午间，美亚柏科发布公告，公司与深圳市前海梧桐并购投资基金管理有限公司拟共同发起设立规模为 2 亿元的产业并购基金，公司出资 3000 万元作为劣后资金，前海梧桐并购母基金出资 5000 万元，其中 2000 万元作为劣后资金，3000 万元作为同股同权资金。美亚梧桐基金主要投资方向为投资网络空间安全、大数据领域高速成长的企业。

点评

- **并购基金成立，外延步伐加速：**过去几年美亚柏科通过一系列并购重组的方式，先后进入 6 大行业，打造了极具特色的 4 大产品，本次成立并购基金，主要投向网络空间安全、大数据领域优秀公司做大主业，战略清晰，外延步伐加速。
- **强强联合，共创双赢：**深圳前海梧桐并购投资基金，主营业务为并购基金，财务顾问以及战略咨询，有望与公司的技术、产品、渠道形成良好的协同效用，有利于公司进一步提升拓展新业务。
- **行为信息安全为公司提供了新的发展机遇：**1）公司以“存证云”为核心的大数据分析平台已然成形，多维度的政务数据接入未来商业变现潜力巨大；2）基于行为识别、行为预警分析等新的技术兴起，被广泛应用于电子商务，交易等日常生活中，公司与华为、阿里的技术合作成长弹性大；3）跟国家信息中心、社科院等战略合作，有望分享政务大数据互通、共享的行业红利。

盈利调整

- 我们维持公司 2015-2017 公司实现净利润 1.59 亿、2.59 亿、3.87 亿的盈利预测，对应 2015-2017 年 PE 为 128 倍、78 倍、52 倍，给予增持评级。

宁远贵　联系人
(8621)61038200
ningyuangui@gjzq.com.cn

郑宏达　分析师 SAC 执业编号：S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

损益表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	**350**	**390**	**603**	**778**	**1,113**	**1,692**
增长率		*11.5%*	*54.5%*	*29.1%*	*43.0%*	*52.0%*
主营业务成本	-140	-151	-219	-283	-368	-565
% 销售收入	*40.0%*	*38.6%*	*36.3%*	*36.4%*	*33.1%*	*33.4%*
毛利	210	240	384	495	745	1,127
% 销售收入	*60.0%*	*61.4%*	*63.7%*	*63.6%*	*66.9%*	*66.6%*
营业税金及附加	-4	-4	-8	-9	-14	-21
% 销售收入	*1.3%*	*1.0%*	*1.3%*	*1.2%*	*1.2%*	*1.2%*
营业费用	-63	-73	-84	-109	-152	-233
% 销售收入	*18.0%*	*18.7%*	*13.9%*	*14.0%*	*13.7%*	*13.8%*
管理费用	-94	-117	-172	-222	-317	-476
% 销售收入	*26.8%*	*30.1%*	*28.5%*	*28.5%*	*28.5%*	*28.1%*
息税前利润（EBIT）	49	45	121	155	262	398
% 销售收入	*13.9%*	*11.6%*	*20.0%*	*19.9%*	*23.5%*	*23.5%*
财务费用	9	6	7	12	16	22
% 销售收入	*-2.7%*	*-1.5%*	*-1.2%*	*-1.5%*	*-1.4%*	*-1.3%*
资产减值损失	-5	-9	-8	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	53	42	120	164	275	417
营业利润率	*15.2%*	*10.8%*	*20.0%*	*21.1%*	*24.7%*	*24.6%*
营业外收支	30	25	21	23	21	22
税前利润	**83**	**67**	**142**	**186**	**295**	**439**
利润率	*23.8%*	*17.3%*	*23.5%*	*24.0%*	*26.5%*	*25.9%*
所得税	-5	-9	-14	-18	-27	-42
所得税率	*5.5%*	*13.7%*	*9.9%*	*9.7%*	*9.2%*	*9.6%*
净利润	79	58	128	168	268	396
少数股东损益	0	7	9	9	9	9
归属于母公司的净利	**78**	**52**	**119**	**159**	**259**	**387**
净利率	*22.4%*	*13.2%*	*19.7%*	*20.5%*	*23.3%*	*22.9%*

现金流量表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	79	63	123	168	268	396
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	30	43	35	37	37
非经营收益	-8	-8	-4	-16	-20	-19
营运资金变动	-62	-36	11	-9	-13	-65
经营活动现金净流	**27**	**49**	**174**	**178**	**272**	**351**
资本开支	-223	-22	-36	-45	-5	7
投资	502	301	169	-1	0	0
其他	21	4	4	0	0	0
投资活动现金净流	**299**	**282**	**138**	**-46**	**-5**	**7**
股权募资	34	0	1	0	0	0
债权募资	0	0	0	-19	0	0
其他	-11	-17	-7	0	-7	-11
筹资活动现金净流	**23**	**-17**	**-6**	**-19**	**-7**	**-11**
现金净流量	**349**	**315**	**305**	**113**	**261**	**347**

资产负债表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	397	391	522	634	895	1,242
应收款项	154	154	212	263	387	591
存货	84	119	185	194	256	395
其他流动资产	8	12	11	12	17	27
流动资产	644	675	930	1,104	1,556	2,255
% 总资产	*69.4%*	*64.6%*	*70.7%*	*72.7%*	*79.4%*	*85.5%*
长期投资	1	39	21	21	21	21
固定资产	251	232	244	236	226	207
% 总资产	*27.0%*	*22.2%*	*18.6%*	*15.5%*	*11.5%*	*7.8%*
无形资产	26	95	103	147	149	148
非流动资产	283	370	385	414	405	382
% 总资产	*30.6%*	*35.4%*	*29.3%*	*27.3%*	*20.6%*	*14.5%*
资产总计	**927**	**1,045**	**1,314**	**1,518**	**1,961**	**2,637**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	84	125	217	261	387	589
其他流动负债	43	53	98	113	169	264
流动负债	127	178	315	374	556	853
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	19	17	22	6	9	12
负债	**146**	**195**	**338**	**380**	**565**	**865**
普通股股东权益	779	828	944	1,096	1,344	1,712
少数股东权益	2	23	33	42	51	60
负债股东权益合计	**927**	**1,045**	**1,314**	**1,518**	**1,961**	**2,637**

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.707	0.233	0.537	0.360	0.585	0.874
每股净资产	7.023	3.732	4.259	4.948	6.068	7.725
每股经营现金净流	0.243	0.221	0.784	0.802	1.229	1.582
每股股利	0.150	0.030	0.045	0.030	0.050	0.090
回报率						
净资产收益率	10.07%	6.23%	12.60%	14.53%	19.28%	22.62%
总资产收益率	8.46%	4.94%	9.05%	10.49%	13.22%	14.68%
投入资本收益率	5.87%	4.61%	11.14%	12.29%	17.03%	20.29%
增长率						
主营业务收入增长率	30.35%	11.55%	54.48%	29.05%	43.00%	52.02%
EBIT增长率	5.36%	-6.29%	165.69%	28.22%	68.97%	51.92%
净利润增长率	27.52%	-34.21%	130.43%	34.01%	62.67%	49.36%
总资产增长率	12.95%	12.76%	25.73%	15.52%	29.13%	34.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.0	121.5	90.1	99.3	102.0	103.2
存货周转天数	214.9	246.1	253.3	250.2	254.0	255.2
应付账款周转天数	91.8	94.4	89.0	91.0	90.9	90.7
固定资产周转天数	93.2	216.6	147.8	110.2	74.1	44.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.86%	-45.90%	-53.41%	-55.72%	-64.15%	-70.07%
EBIT利息保障倍数	-5.1	-7.9	-16.5	-12.9	-16.5	-18.0
资产负债率	15.74%	18.61%	25.69%	25.03%	28.82%	32.80%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

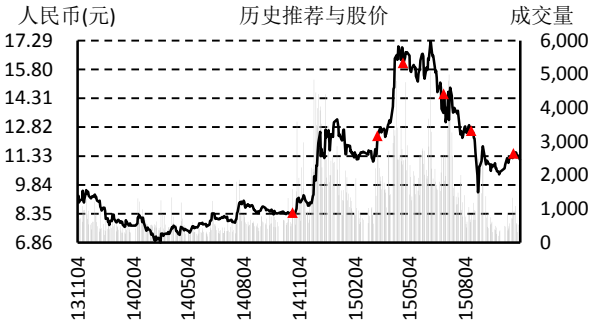
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-24	买入	10.24	N/A
2	2015-03-13	买入	13.86	N/A
3	2015-04-24	买入	16.66	N/A
4	2015-06-30	买入	13.77	N/A
5	2015-08-14	买入	12.57	N/A
6	2015-10-23	买入	11.22	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD