美亚柏科 (300188.SZ)　计算机行业

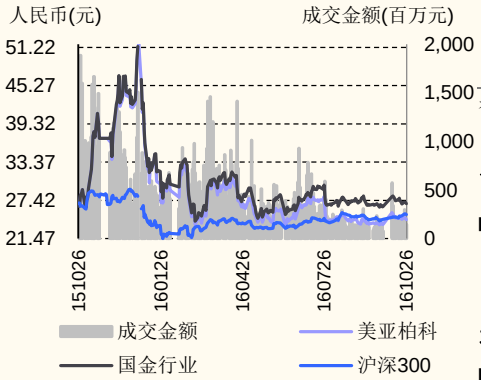
评级：增持　维持评级　　**公司点评**

市场价格（人民币）：24.42 元
目标价格（人民币）：27.00-28.00 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)	280.95
总市值(百万元)	11,898.75
年内股价最高最低(元)	51.68/23.45
沪深 300 指数	3354.80



相关报告

1.《美亚柏科公司点评》，2016.8.29
2.《中报业绩符合预期，四大产品+四大服务拓展公司成长空间-美亚柏...》，2016.8.29
3.《美亚梧桐并购基金成立，外延步伐加速-美亚梧桐并购基金成立，外...》，2015.12.16
4.《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

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

魏立　分析师 SAC 执业编号：S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

两个维度拓展市场保证业绩增长，从数据采集到数据分析拓展成长空间

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.537	0.314	0.484	0.616	0.810
每股净资产(元)	4.26	3.77	4.31	4.98	5.87
每股经营性现金流(元)	0.78	0.41	0.75	0.67	0.81
市盈率(倍)	48.77	161.61	50.28	39.52	30.06
行业优化市盈率(倍)	1,630.73	2,373.74	1,508.30	1508.30	1508.30
净利润增长率(%)	130.43%	16.93%	69.67%	27.21%	31.46%
净资产收益率(%)	12.60%	8.31%	12.36%	13.59%	15.15%
总股本(百万股)	221.58	443.16	487.25	487.25	487.25

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司近期发布三季报，前三季度公司实现营业收入 4.44 亿元，较去年同期增加 28.88%，归属于上市公司股东的净利润 4602 万元，较上年同期增长 29.31%。

经营分析

- **业绩符合预期，全年高增长可期。**公司前三季度营业收入与归母净利润分别增长 28.88%与 29.31%，收入与利润增长主要来自新德汇与江苏税软并表影响。全年来看考虑并表影响，公司实现 60%以上的业绩增长是大概率事件。
- **加大市场开拓力度，主业持续快速增长可期。**报告期内公司加强研发和市场开拓投入力度，继续深耕传统网安市场，实施区域下沉战略，针对新行业用户和区县用户研发具有针对性的产品或产品系列。纵向下沉目标市场，提升区县渗透率，横向拓展行业，提升政府各部门信息化管理水平，两个维度拓展市场空间保证公司未来业绩持续高增长。
- **新产品不断推出，由点到面打造平台型公司。**公司报告期推出高性能一体化的取证工作台“取证航母”；加强新业务、新领域的技术创新，发布了美亚智库、金融风险防预警平台、信使云等新产品。随着互联网+行业应用的发展，越来越多政府机构的监管职能正由线下逐步向线上渗透，公司产品和技术研发正逐步从事后取证、鉴定向事中监管和事前预警、防范方向延伸，从为司法机关打击犯罪提供产品和服务逐渐延伸至为执法部门开展网络空间社会治理提供解决方案。同时政府监管与服务将利用数据分析提升成效与服务水平，公司产品从数据采集到数据分析，从公安网监科到支撑政府监管与服务互联网化与大数据化，从点到面拓展了公司未来成长空间。

投资建议

- 根据公司的主营业务的发展前景，我们预计 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.48/0.62 元/0.81 元。对应 PE 分别为 51/39/30 倍，考虑到公司主业依然能够实现稳定增长，大数据等产品拓展公司成长空间，维持公司“增持”评级。

风险提示

用使司公限有理管金基银瑞投国供仅告报此
此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

- 电子取证业务增长低于预期；新产品拓展低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	**390**	**603**	**763**	**1,068**	**1,336**	**1,669**
增长率		54.5%	26.5%	40.0%	25.0%	25.0%
主营业务成本	-151	-219	-263	-316	-393	-479
%销售收入	38.6%	36.3%	34.5%	29.5%	29.4%	28.7%
毛利	240	384	500	753	943	1,190
%销售收入	61.4%	63.7%	65.5%	70.5%	70.6%	71.3%
营业税金及附加	-4	-8	-10	-13	-17	-21
%销售收入	1.0%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-73	-84	-107	-149	-183	-230
%销售收入	18.7%	13.9%	14.0%	14.0%	13.7%	13.8%
管理费用	-117	-172	-235	-322	-394	-492
%销售收入	30.1%	28.5%	30.8%	30.1%	29.5%	29.5%
息税前利润（EBIT）	45	121	148	269	350	447
%销售收入	11.6%	20.0%	19.4%	25.2%	26.2%	26.8%
财务费用	6	7	7	2	0	14
%销售收入	-1.5%	-1.2%	-0.9%	-0.2%	0.0%	-0.8%
资产减值损失	-9	-8	-20	-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	42	120	135	269	347	458
营业利润率	10.8%	20.0%	17.6%	25.1%	26.0%	27.4%
营业外收支	25	21	44	23	21	22
税前利润	67	142	179	291	368	480
利润率	17.3%	23.5%	23.4%	27.3%	27.5%	28.7%
所得税	-9	-14	-20	-33	-42	-55
所得税率	13.7%	9.9%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
净利润	58	128	158	258	326	425
少数股东损益	7	9	19	22	26	31
归属于母公司的净利润	**52**	**119**	**139**	**236**	**300**	**394**
净利率	13.2%	19.7%	18.2%	22.1%	22.5%	23.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	63	123	152	258	326	425
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	43	66	35	36	37
非经营收益	-8	-4	-9	-5	-6	-15
营运资金变动	-36	11	-28	44	-59	-86
经营活动现金净流	**49**	**174**	**182**	**332**	**298**	**361**
资本开支	-22	-36	-35	-555	-5	7
投资	301	169	197	-1	0	0
其他	4	4	6	0	0	0
投资活动现金净流	**282**	**138**	**169**	**-556**	**-5**	**7**
股权募资	0	1	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	292	-213	-104
其他	-17	-7	-14	-19	-14	-3
筹资活动现金净流	**-17**	**-6**	**-12**	**273**	**-227**	**-107**
现金净流量	**315**	**305**	**339**	**49**	**66**	**260**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	391	522	598	647	713	973
应收款项	154	212	300	405	520	654
存货	119	185	250	248	297	356
其他流动资产	12	11	65	26	30	33
流动资产	675	930	1,213	1,326	1,560	2,017
%总资产	64.6%	70.7%	55.1%	46.5%	50.7%	57.4%
长期投资	39	21	81	81	81	81
固定资产	232	244	265	255	244	224
%总资产	22.2%	18.6%	12.0%	8.9%	7.9%	6.4%
无形资产	95	103	625	1,182	1,185	1,186
非流动资产	370	385	990	1,527	1,519	1,496
%总资产	35.4%	29.3%	44.9%	53.5%	49.3%	42.6%
资产总计	**1,045**	**1,314**	**2,202**	**2,854**	**3,079**	**3,513**
短期借款	0	0	0	317	104	0
应付款项	125	217	353	428	494	559
其他流动负债	53	98	130	153	197	241
流动负债	178	315	483	898	795	800
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	17	22	28	6	9	12
负债	**195**	**338**	**511**	**904**	**804**	**812**
普通股股东权益	828	944	1,673	1,909	2,209	2,603
少数股东权益	23	33	18	41	66	97
负债股东权益合计	**1,045**	**1,314**	**2,202**	**2,854**	**3,079**	**3,513**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.233	0.537	0.314	0.484	0.616	0.810
每股净资产	3.732	4.259	3.775	4.307	4.984	5.874
每股经营现金净流	0.221	0.784	0.410	0.750	0.672	0.814
每股股利	0.150	0.030	0.045	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.23%	12.60%	8.31%	12.36%	13.59%	15.15%
总资产收益率	4.94%	9.05%	6.31%	8.27%	9.75%	11.23%
投入资本收益率	4.61%	11.14%	7.75%	10.52%	13.02%	14.67%
增长率						
主营业务收入增长率	11.55%	54.48%	26.54%	40.00%	25.00%	25.00%
EBIT 增长率	-6.29%	165.69%	22.45%	81.95%	29.90%	27.85%
净利润增长率	-34.21%	130.43%	16.93%	69.67%	27.21%	31.46%
总资产增长率	12.76%	25.73%	67.56%	29.57%	7.90%	14.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	121.5	90.1	103.5	114.1	117.2	118.6
存货周转天数	246.1	253.3	301.7	287.2	276.0	271.2
应付账款周转天数	94.4	89.0	107.4	97.0	93.9	90.7
固定资产周转天数	216.6	147.8	120.7	82.5	63.3	46.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.90%	-53.41%	-35.33%	-16.92%	-26.77%	-36.05%
EBIT 利息保障倍数	-7.9	-16.5	-21.7	-109.2	-1,447.4	-31.8
资产负债率	18.61%	25.69%	23.21%	31.69%	26.11%	23.13%

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	2014-12-02	增持	29.71	30.00～32.00
2	2015-03-24	增持	45.62	N/A
3	2015-04-09	增持	44.71	N/A
4	2015-08-21	增持	37.15	N/A
5	2015-10-26	增持	26.74	N/A
6	2015-12-16	增持	46.13	N/A
7	2016-08-29	增持	24.43	30.00～32.00

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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

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