# 美亚柏科 (300188.SZ)　计算机行业

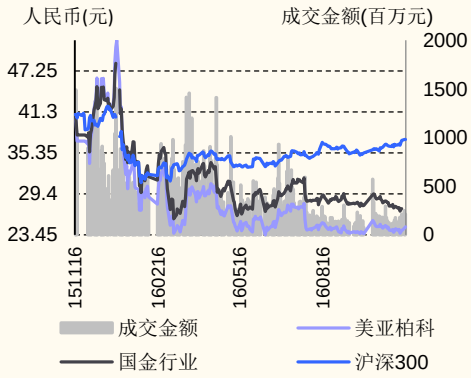
**评级：增持　维持评级**　　**公司点评**

市场价格（人民币）：24.63 元
目标价格（人民币）：30.00-32.00 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) | 12,001.08 |
| 年内股价最高最低(元) | 51.68/23.45 |
| 沪深 300 指数 | 3429.87 |




**相关报告**

1.《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...》，2016.10.27

2.《美亚柏科公司点评》，2016.8.29

3.《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

4.《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

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

**周德生**　联系人
(8621) 60935535
zhoudesheng@gjzq.com.cn

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

# 推行股权激励，保证业绩快速增长

**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 11 月 16 日发布公告拟推行第二期股权激励计划，拟以 12.19 元/股的价格向激励对象授予限制性股票总计不超过 1000 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 48,725.44 万股的 2.05%。其中首次授予 908.61 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.86%；预留 91.39 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 9.14%。

## 点评

- **股权激励人数多覆盖面广，充分激发员工积极性。**本激励计划首次拟授予的激励对象为公司（含全资、控股子公司）董事、中高级管理人员、核心技术（业务）人员，以及公司董事会认为需要激励的其他人员共计 480 人。激励覆盖人数众多，从董事到中级管理层再到核心技术人员，充分调动整个公司核心员工的积极性，同时能够吸引和留住优秀人才保证公司长期竞争优势。
- **解锁业绩要求较高，保证公司业绩快速增长。**本激励计划授予的限制性股票 16-18 年度解锁业绩考核条件为以 15 年净利润为基数，16-18 年净利润增长不低于 30%、50%以及 70%。本次股权激励解锁业绩增长要求较高，将有效激发从骨干员工到管理层的积极性，保证公司未来几年业绩快速增长。
- **由点到面布局业务，打开公司成长空间。**公司从公安网监科电子取证产品起家，通过向公安其他部与其他行业拓展，以及向市县渠道的下沉，能够保证公司近几年业绩快速增长。未来公司业务将从电子取证逐渐向“四大产品+四大服务”转变，公司四大产品包括：电子数据取证、视频分析、网络空间搜索及大数据产品；在四大产品的技术基础上衍生发展出存证云及其衍生服务、搜索云及其衍生服务、数据服务和信息安全服务四大服务体系，公司由点及面进行业务布局，由数据采集向数据分析与挖掘延伸，打开了公司未来长期成长空间。

## 投资建议与风险提示

- 根据公司的主营业务的发展前景，我们预计 16/17/18 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，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**电子取证业务增长低于预期；新产品拓展低于预期。


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

## 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% |

来源：公司年报、国金证券研究所

### 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 |
| 8 | 2016-10-27 | 增持 | 24.42 | 27.00～28.00 |

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