CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

当前股价：19.92 元
2017 年 03 月 04 日

美亚柏科300188.SZ

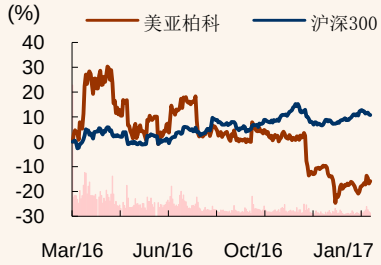
电子数据取证龙头，受益一带一路开启国际市场

基础数据

上证综指	3218
总股本（万股）	49634
已上市流通股（万股）	29636
总市值（亿元）	99
流通市值（亿元）	59
每股净资产（MRQ）	3.4
ROE（TTM）	8.4
资产负债率	20.9%
主要股东	郭永芳
主要股东持股比例	23.58%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-19	-21
相对表现	0	-22	-34



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《美亚柏科（300188）—大数据分析产品有望高速增长，市场空间全面开启》2015-12-29

刘泽晶
010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁
010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

徐文杰
010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

金砖五国元首将于今年 9 月在厦门会晤，网站及城市安全的维护给公司提供了好的销售和宣传契机，此外厦门是一带一路“海丝”核心区，籍培训营销模式，公司取证设备产品在中亚和东南亚等一带一路区域稳健拓展，国际市场放量在即。

- **金砖五国领导会晤及一带一路或催化公司取证设备业务新一轮增长：**1）作为今年的金砖五国元首会晤地，厦门在网络信息安全和城市公共安全等保卫领域投入大。公司是厦门市标杆企业，相关产品及比较成熟的城市公共安全平台可提供系统的服务，承接主要安全项目同时将有力提升知名度。2）公司以培训带动销售，早期海外收入主要来源于国家对一带一路国家的援建采购，目前中亚以及东南亚等部分一带一路国家已成为公司直接客户，海外收入过亿指日可待。3）公司是市占率超过 40%的国内电子取证龙头，产品技术过硬，已形成品牌优势。加上国际市场的开启，及产品技术从事后取证向事中监管和事前预警延伸，横向拓展检察院、工商、税务等百亿级市场，纵向实施区域下沉战略，取证设备有望迎来新一轮加速成长。

- **以点带面、发挥协同强化大数据能力，攻坚大众服务市场：**1）公司研发技术人员占比 60-70%，通过自身及与厦门大学等高校合作培养专业人才，并将股权激励作为一项长期激励措施。公司基于技术和数据沉淀率先推出的存证云、搜索云等数据和信息安全服务已积累多年，和华为、飞利信等合作承接发改委“互联网大数据分析平台”建设项目，在政府部门口碑良好。2）通过产业并购，公司在不同领域、各个警种已全面布局，在促进公安、检察、税务等大数据融合方面具有不可替代的优势。多警种联通的公安数据平台已在福建形成示范，并在 30 多个城市试点拓展。3）公司业务从打击犯罪逐步向维护网络空间安全和服务大众发展，由 2G 模式向 2B、2C 模式延伸。城市公共安全平台统一汇聚各部门数据，助力政府实现安全维护，网监、金融风险预警、个人存证服务等关系社会稳定的领域，市场空间千亿级别，前景广阔。

- **“强烈推荐-A”投资评级。**预计 17-18 年 EPS 为 0.48/0.65 元，对应 PE 为 42/30 倍，公司传统主业稳健增长，大平台及大数据服务有序推进，网络空间安全市场一触即发，给予强烈推荐-A 评级。

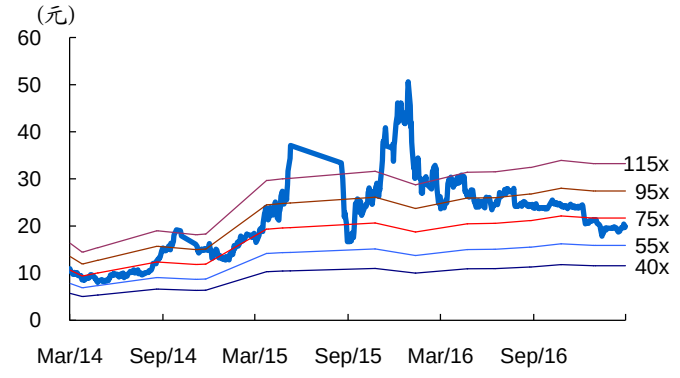
- **风险提示：**并购标的业绩不达承诺，网监市场发展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	603	763	989	1395	1995
同比增长	54%	27%	30%	41%	43%
营业利润(百万元)	116	129	142	262	376
同比增长	147%	11%	10%	85%	43%
净利润(百万元)	115	133	184	236	325
同比增长	104%	16%	38%	28%	37%
每股收益(元)	0.52	0.30	0.37	0.48	0.65
PE	38.5	66.3	53.7	41.8	30.4
PB	4.7	5.3	6.0	5.4	4.8

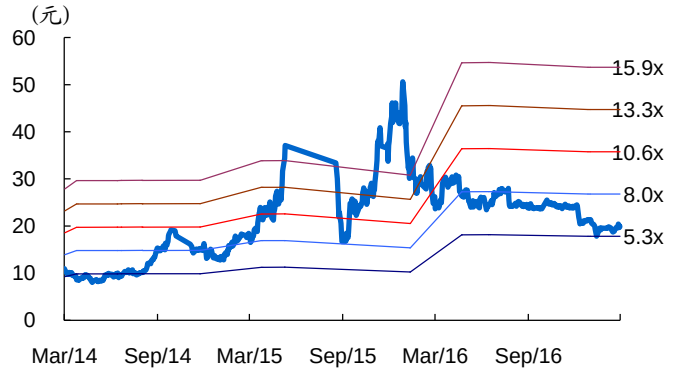
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 美亚柏科历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 美亚柏科历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	930	1213	1298	1688	2248
现金	522	598	530	605	699
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	172	260	313	442	632
其它应收款	39	39	51	72	103
存货	185	250	319	450	643
其他	11	65	85	120	171
非流动资产	385	990	992	995	997
长期股权投资	4	10	10	10	10
固定资产	244	252	260	267	273
无形资产	55	45	40	36	33
其他	82	682	682	682	681
资产总计	**1314**	**2202**	**2291**	**2683**	**3245**
流动负债	315	483	586	763	1024
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	67	88	115	163	232
预收账款	131	240	316	445	637
其他	117	155	155	155	155
长期负债	22	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	22	28	28	28	28
负债合计	**338**	**511**	**614**	**791**	**1052**
股本	222	443	443	443	443
资本公积金	390	774	774	774	774
留存收益	332	456	418	599	853
少数股东权益	33	18	41	76	123
归属于母公司所有者权益	944	1673	1635	1816	2070
负债及权益合计	**1314**	**2202**	**2291**	**2683**	**3245**

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	174	182	188	164	198
净利润	115	133	184	236	325
折旧摊销	35	46	29	30	30
财务费用	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
投资收益	4	6	6	6	6
营运资金变动	19	(7)	(56)	(152)	(225)
其它	5	9	30	49	68
投资活动现金流	(134)	(122)	(33)	(33)	(33)
资本支出	(36)	(35)	(33)	(33)	(33)
其他投资	(98)	(87)	0	0	0
筹资活动现金流	(6)	(12)	(223)	(57)	(72)
借款变动	88	(513)	0	0	0
普通股增加	(0)	222	0	0	0
资本公积增加	8	384	0	0	0
股利分配	(111)	(111)	(222)	(55)	(71)
其他	9	6	(1)	(1)	(1)
现金净增加额	34	48	(67)	75	94

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	603	763	989	1395	1995
营业成本	219	263	346	488	698
营业税金及附加	8	10	13	18	25
营业费用	84	107	139	196	280
管理费用	172	235	305	430	615
财务费用	(7)	(7)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	8	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(4)	(6)	(6)	(6)	(6)
营业利润	116	129	142	262	376
营业外收入	22	45	45	45	45
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	137	173	204	306	420
所得税	14	20	24	36	49
净利润	123	152	180	271	372
少数股东损益	9	19	23	34	47
归属于母公司净利润	115	133	184	236	325
EPS（元）	0.52	0.30	0.37	0.48	0.65

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	54%	27%	30%	41%	43%
营业利润	147%	11%	10%	85%	43%
净利润	104%	16%	38%	28%	37%
获利能力					
毛利率	63.7%	65.5%	65.0%	65.0%	65.0%
净利率	19.0%	17.4%	18.6%	16.9%	16.3%
ROE	12.1%	8.0%	11.3%	13.0%	15.7%
ROIC	10.0%	6.4%	7.3%	12.1%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	25.7%	23.2%	26.8%	29.5%	32.4%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	2.5	2.2	2.2	2.2
速动比率	2.4	2.0	1.7	1.6	1.6
营运能力					
资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
应收帐款周转率	4.1	3.5	3.4	3.7	3.7
应付帐款周转率	4.1	3.4	3.4	3.5	3.5
每股资料（元）					
每股收益	0.52	0.30	0.37	0.48	0.65
每股经营现金	0.78	0.41	0.38	0.33	0.40
每股净资产	4.26	3.77	3.30	3.66	4.17
每股股利	0.50	0.50	0.11	0.14	0.20
估值比率					
PE	38.5	66.3	53.7	41.8	30.4
PB	4.7	5.3	6.0	5.4	4.8
EV/EBITDA	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM， VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。