软件和信息技术服务

报告原因：调研报告

2017 年 05 月 23 日

美亚柏科（300188）

首次 买入

电子取证龙头尽显，网络安全、大数据业务成效斐然

公司研究/深度研究

市场数据：2017 年 05 月 23 日	
总股本（亿股）	4.96
流通股本（亿股）	2.96
收盘价（元）	16.71
流通市值（亿元）	49.52

基础数据：2017 年 3 月 31 日	
每股净资产（元）	3.78
每股资本公积（元）	1.74
每股未分配利润（元）	1.15

股价历史走势

分析师

高飞

执业证书编号：S0760512120001

Tel：0351-8686970

Email：gaofei2@sxzq.com

研究助理

李欣谢

Tel：0351-8686797

Email：lixinxie@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **小产品大服务，助力公司业绩稳步增长。**美亚柏科是国内电子数据取证行业的龙头企业，网络空间安全与大数据信息化专家，主营业务由“四大产品+四大服务”体系构成。近年来，公司业绩稳步增长，市场开拓顺利进行，核心产品、服务和应用不断落地，发展前景可期。

- **电子取证龙头尽显，战略落地增长可期。**公司作为电子数据取证领域的龙头企业，不断进行产品提升和战略调整，紧跟市场需求变化，在电子数据取证行业始终保持着领先的市场份额。2016 年，取证航母、取证金刚、恢复大师、手机画像等新产品在实战中初显效果。在战略调整方面，公司实施区域下沉战略，再加上受益于“一带一路”的发展机遇，积极拓展“一带一路”沿线国家电子取证市场，公司电子取证业务后期增长空间巨大。

- **视频分析及专项执法业务与母公司业务快速融合，协同效应显著。**视频分析方面，公司在海量视频检索、分析和研判市场不断拓展，完善了公司在信息安全领域大数据分析的战略布局。在专项执法业务方面，公司自主研发出电子鹰无人机雷达侦测系统，为重要场所、重要安保活动现场的空域安全提供有力保障，业务增长迅速。

- **信息安全维持高景气度，网络空间大搜索业务未来增长空间不断释放。**信息完全市场规模增长迅速，已经上升到国家战略层面。公司致力于成为网络空间安全专家，为各个行业用户提供基于搜索技术的舆情监测产品和网络信息监管产品，同时公司对搜索云服务平台进行了数据源采集的扩充和系统改造，未来增长可期。

- **大数据应用落地加快，“祥云”助力城市维护公共安全。**根据 IDC 预测，2017 年全球大数据市场规模有望达 530 亿元，15-17 年的复合增长率 CAGR 达 40%。公司着重加强各行业、各部门数据的整合，推出祥云城市公共安全平台，该平台已在厦门市有落地应用。公司还将大数据技术应用于为更多的行政执法部门开展网络空间社会治理提供产品和服务，后期增长空间巨大。

- **盈利预测与估值：**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.49 元、0.61 元和 0.81 元。随着美亚柏科新产品不断更新、市场开拓不断放量，我们认为公司未来业绩增长弹性大，发展空间广，故给予“买入”评级。

- **风险提示：**1）1）下游需求不达预期；2）一带一路战略推进不达预期；3）网络安全投入不达预期。

目 录

1．小产品大服务，助力公司业绩稳步增长 3

1.1 公司概况 3

1.2 业绩稳步增长，发展前景广阔 4

2．电子取证龙头尽显，战略落地增长可期 6

2.1 市场规模快速增长，行政部门、大型企业需求渐显 6

2.2 产品提升+战略调整，助力电子取证业务保持稳步增长 7

3．视频分析及专项执法业务与母公司业务快速融合，协同效应显著 8

4．信息安全维持高景气度，网络空间大搜索业务未来增长空间不断释放 10

4.1 信息完全市场规模增长迅速 10

4.2 政策加码，信息安全迎红利 10

4.3 网络空间大搜索业务突飞猛进，搜索云服务保驾护航 11

5．大数据应用落地加快，“祥云”助力城市维护公共安全 14

5.1 大数据行业增速迅猛，国内厂商迎发展新机遇 14

5.2 大数据平台价值彰显，“祥云”为城市公共安全助力 15

6．投资及估值建议 16

7．风险提示 18

1. 小产品大服务，助力公司业绩稳步增长

1.1 公司概况

厦门市美亚柏科信息股份有限公司（以下简称“美亚柏科”或“公司”）是国内电子数据取证行业的龙头企业，网络空间安全与大数据信息化专家，主要围绕执法部门打击犯罪及政府网络空间社会治理提供产品和服务。公司主营业务由“四大产品+四大服务”体系构成，四大产品包括电子数据取证、视频分析及专项执法装备、网络空间大搜索产品及大数据信息化平台；在四大产品的技术基础上衍生发展出存证云+、搜索云+、数据服务和信息安全服务四大服务体系。除了不断加大研发投入促进内生增长外，公司也持续开展投资并购项目进行外延扩张，随着美亚中敏、新德汇、武汉大千和江苏税软陆续纳入公司旗下，公司业务范围延伸至智能制造、涉税分析及自助便民设备等更广泛的领域。公司产品销售市场也由公安、检察等司法机关逐步拓展至工商、税务、海关、新闻、质监、检验检疫等多个行业。

图 1 公司产品与服务

资料来源：公司官网，山西证券研究所

过去，公司致力于为各级司法机关打击犯罪提供电子数据取证设备与大数据平台及网络信息安全解决方案，作为国内电子数据取证行业的龙头企业，不断引领行业技术发展。现在，公司正着力于将大数据技术和大搜索技术应用于为更多执法部门开展网络空间社会治理提供产品和服务。未来，公司将继续充分发挥技术及资源优势，借助互联网+大数据的力量，为更广大的社会公众提

供便民服务。

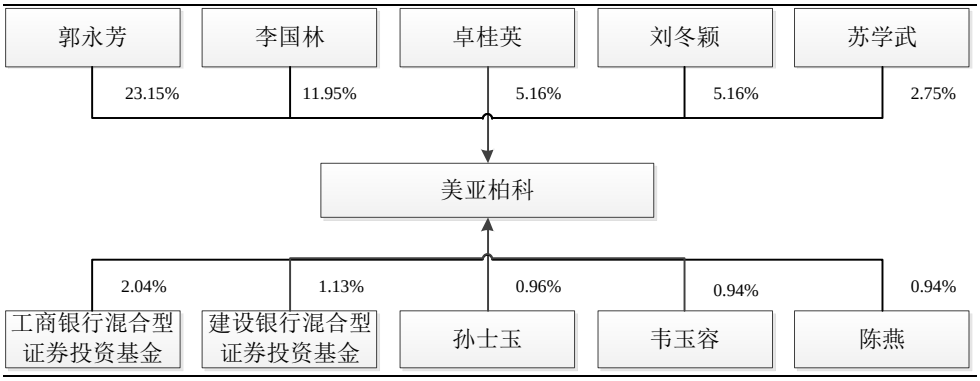
图 2 公司发展路线图

资料来源：公司公告，山西证券研究所

公司控股股东

公司的实际控制人为郭永芳和滕达，郭永芳持有公司股票 114,911,958 股，持股比例达 25.15%。美亚柏科前十大股东明细如下：

图 3 美亚柏科前十大股东明细



资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 业绩稳步增长，发展前景广阔

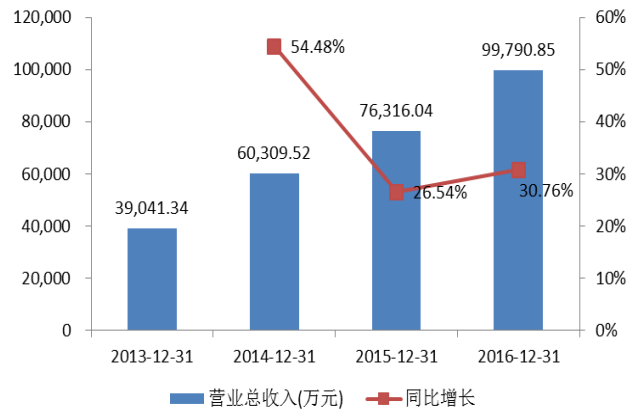
近年来，公司业绩稳步增长，市场开拓顺利进行，核心产品、服务和应用不断落地，发展前景可期。2016 年，公司全年实现营业收入 99,790.85 万元，营业利润 14,023.16 万元、利润总额 20,155.46 万元、归属于上市公司股东的净

利润 18,262.40 万元，较上年同期分别增长 30.76%、8.90%、16. 61%、37.14%。主要原因是报告期公司加强资源整合，发挥集团内各企业产品及渠道协同效应，同时本报告期江苏税软和珠海新德汇 49%股权对应的损益纳入合并报表也促进了公司业绩的增长。

分产品来看，公司在巩固传统电子取证业务的同时，不断拓展新业务，新业务占比不断提升。2016 年，电子数据取证产品实现收入 57,908.13 万元，占比达 58.03%，同比增长 10.11%；大数据信息化平台实现收入 15,887.58 万元，占比达 15.92%，同比增长 243.29%；视频分析及专项执法装备实现收入 12,791.30 万元，占比达 12.82%，同比增长 66.48%；网络空间大搜索产品实现收入 3,383.62 万元，占比 3.39%，同比增长 54.90%；电子数据鉴定及信息安全相关服务实现 9,169.52 万元，占比 9.19%，同比增长 10.74%；工程项目收入 611.34 万元，占比 0.61%，同比减少-31.06%；租赁收入 39.31 万元，占比 0.04%，同比减少 35.86%。

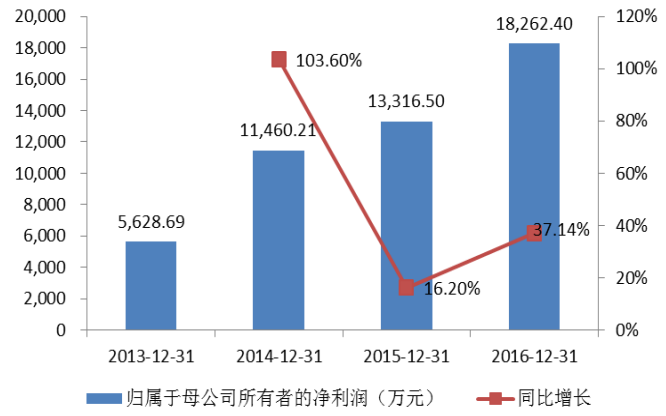
从销售毛利率和净利率来看，都保持平稳态势。主要原因是：公司不断拓展平台类和服务类等高利润率的产品和服务，提高了公司的利润率。然而，在此期间，公司研发投入也不断加大，导致公司销售毛利率和净利率近年来保持平稳的发展态势。未来，随着公司平台类、服务类产品不断完善，研发投入逐步减少，公司利润率会稳步提升。

图 4　2013-2016 年公司营收变化（单位：万元）



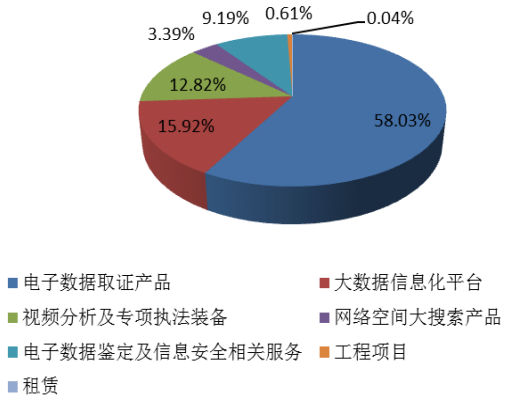
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5　2013-2016 年净利润变化（单位：万元）



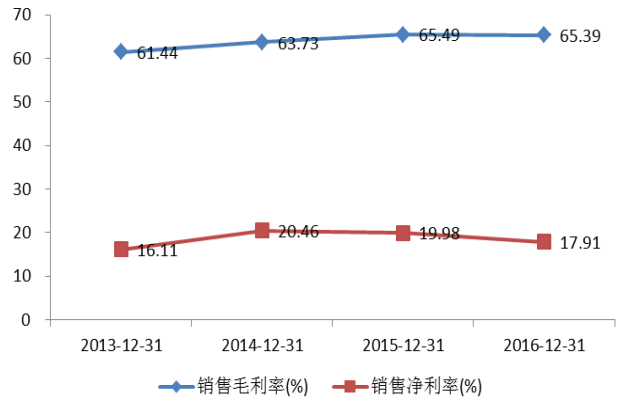
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6　2016 年公司主营收入分产品占比



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 7　公司销售毛利率和销售净利率变化



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 电子取证龙头尽显，战略落地增长可期

2.1 市场规模快速增长，行政部门、大型企业需求渐显

随着互联网、计算机、移动终端的迅速发展，电子商务、电子政务等网络服务、网络行为不断普及，随之而来的各类网络纠纷、刑事案件等司法案件层出不穷，涉及到计算机、互联网上的电子数据已经成为了侦破各类案件的重要证据。因此，电子数据取证的市场需求应用而生，催生电子取证行业市场规模的不断扩张。

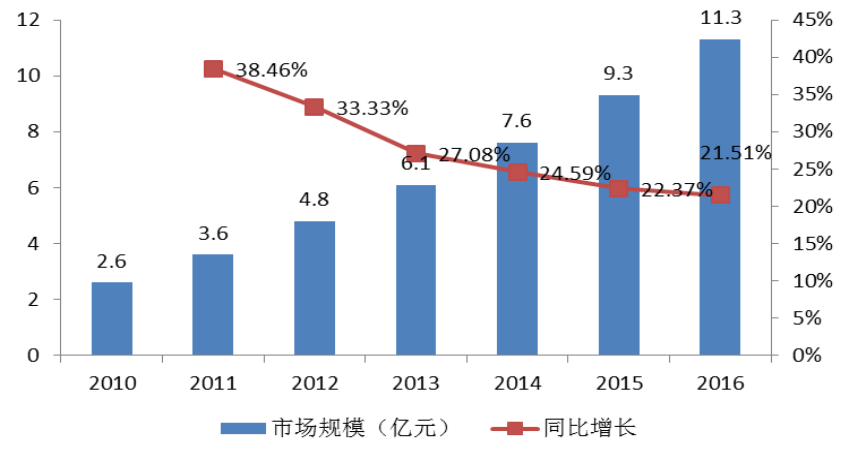
我国电子数据取证行业起步较晚，相对于美国、德国等发达国家，我国电子取证产业规模相对较小，发展较为落后。国外电子取证产品和技术已经非常成熟，电子取证相关的法律条文也相对完善，涌现出了大量的知名电子数据取证厂商，如 Guidance Software、AccessData、Logicube、i2、X-Ways 等。

然而随着信息安全问题的日益凸显，以及外企在国内扩张的竞争压力，国内电子取证行业发展迅速。国内涌现出一批具有自主研发能力的电子取证企业，如美亚柏科、中安华科、盘石等。

根据中国信息产业网数据显示，2016 年，我国电子取证市场规模将达到 11.3 亿元，同比增长 21.5%，未来行业市场规模增速将进一步提高。目前，国内电子取证需求还紧紧停留在司法机关，相较于国外，最大的需求来自于大型

企业，其主要用于反垄断、反商业贿赂、反不正当竞争等方面，国内市场潜在需求尚未打开。随着法律法规的日趋完善，对电子数据监管越来越严格，越来越多的行政执法部门以及大型企业对电子取证的需求会越来越大，取证产品用户群体由司法机关扩展到其他行政执法部门和大型企业已成为必然趋势，未来电子取证的市场空间将进一步被打开。

图 8 中国电子数据取证行业市场规模增长迅速



数据来源：中国产业信息网，山西证券研究所

2.2 产品提升+战略调整，助力电子取证业务保持稳步增长

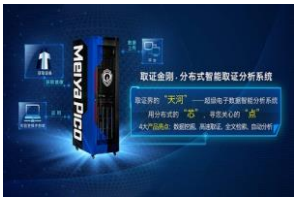
公司作为电子数据取证领域的龙头企业，不断进行产品提升和战略调整，紧跟市场需求变化，在电子数据取证行业始终保持着领先的市场份额。

在产品方面，公司的电子取证主要包括计算机取证产品线、手机取证产品线、数据分析产品线、分析平台产品线四条产品线，涵盖电子数据保全（证据固定）、数据复制、数据恢复、数据分析、数据采集、数据查缉、可视化展示和数据销毁等取证过程全系列产品。产品主要用户为公安、检察、工商、海关、税务等各级司法机关和行政执法部门。

2016 年，代表取证软硬件一体化更高水平的取证航母成功量产；取证金刚、恢复大师、手机画像等新产品在实战中初显效果，口碑进一步提升；手机

取证核心技术获得突破性进展，市场份额继续保持领先地位。

表 1 美亚柏科主要新产品

产品名称	产品样式	产品名称	产品样式
取证航母		恢复大师	
取证金刚		手机画像	

资料来源：公司官网，山西证券研究所

在战略调整方面，公司实施区域下沉战略，开拓区、县市场，同时，公司的产品销售市场由原来的公安、司法等司法机关逐步拓展到工商、税务、海关、新闻、质检、检验检疫等行政部门，拓宽了销售渠道，并且，于公司不断加强资源整合，发挥产品及渠道的协同效应，再加上受益于“一带一路”的发展机遇，积极拓展“一带一路”沿线国家电子取证市场，公司电子取证业务后期增长空间巨大。

3．视频分析及专项执法业务与母公司业务快速融合，协同效应显著

公司于 2015 年收购武汉大千信息技术有限公司（以下简称“武汉大千”）51%股权，实现了公司在海量视频检索、分析和研判市场的拓展，进一步完善了公司在信息安全领域大数据分析的战略布局。武汉大千专注于智能视频分析技术研究以及公共安全行业的海量图像与视频的检索、分析、研判和侦查等技术领域的产品设备的研发和服务，是国内最早从事公共安全海量视频检索、分析和研判等信息技术研究的企业之一，具有较强的技术实力和产品成熟度。公司收购武汉大千后，在技术和销售渠道上快速融合，实现互补，发挥协同效应，

极大的增强了母子公司的竞争实力。

图 9 法眼视频分析系统

资料来源：公司官网，山西证券研究所

在专项执法业务方面，公司针对无人机存在的黑飞、乱飞现象，自主研发出电子鹰无人机雷达侦测系统，能快速发现、识别、预警市面上的主流无人机，配套使用电子鹰无人机反制系统，可为重要场所、重要安保活动现场的空域安全提供有力保障，业务增长迅速。

表 2 美亚柏科主要专项执法装备

产品名称	产品样式	产品名称	产品样式
分布式防御系统		电子鹰无人机雷达侦测系统	
电子鹰无人机反制系统		安全鹰 MA-X6 无人机系统	

安全鹰 MA-Flightcontrol 无人机飞行控制器		安全鹰 MA-Battery1 智能电池	

资料来源：公司官网，山西证券研究所

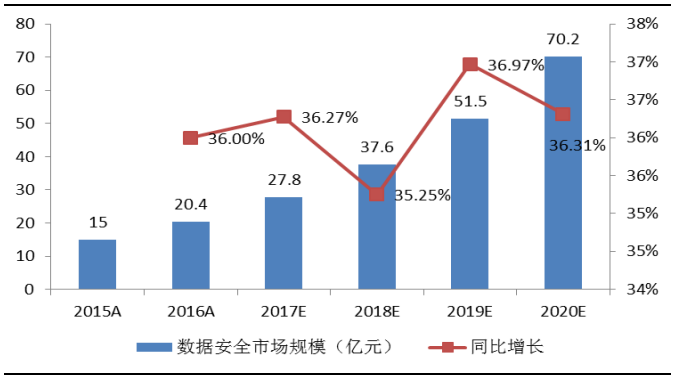
4. 信息安全维持高景气度，网络空间大搜索业务未来增长空间不断释放

4.1 信息完全市场规模增长迅速

随着互联网、云计算、大数据等新应用的不断普及，网络安全问题也随之越发凸显，境外针对我国政府等重要领域的网络攻击随时都在发生。网络安全问题已上升到国家战略层面。未来，在信息安全领域的投入会越来越大。近期，勒索病毒席卷全球，就成为了全球信息安全领域的当头棒喝。

目前，大部分的网络安全事件是由信息泄露引起的，数据安全已成为信息安全领域的核心增长点。根据中商产业研究院预测，当前我国数据安全市场规模在 20 亿元左右，未来我国数据安全市场规模增速在 30%以上，预计 2020 年数据安全市场规模将达到 70.2 亿元，数据安全市场空间巨大。

图 10 2016-2020 年中国数据安全市场规模及预测



数据来源：中商产业研究院，山西证券研究所

4.2 政策加码，信息安全迎红利

近年来，国产服务器、存储器等网络设备的市场占有率不断提高，信息安

全领域的国产化替代已成必然趋势。自主可控、国产化替代是国家实现“网络强国”的重要战略手段，近年来我国出台了一系列的相关政策条文，助力信息安全领域蓬勃发展。

表 3 网络安全相关政策

时间	政策	出台部门	主要内容
2011.12	《信息安全产业“十二五”发展规划》	工信部	在信息安全产业发展思路上突出安全可控、创新体系构建、市场应用推广、产业环境优化。
2015.07	《网络安全法（草案）》	全国人大常委	各级政府应当统筹规划，加大投入，扶持重点网络安全技术产业和项目，支持网络安全技术的研究开发、应用和推广，保护网络技术知识产权，支持科研机构、高等院校和企业参与国家网络安全技术创新项目。
2016.06	《关于加强网络安全学科建设和人才培养的意见》	中网办	建立健全网络安全学科专业建设、人才培养机制、教材建设、师资队伍建设、校企合作建设等人才培养机制。
2016.07	《国家信息化发展战略纲要》	国务院办公厅	加大信息资源开发利用力度，构建信息安全防御体系，健全信息安全等级保护制度。
2016.08	《关于加强国家网络安全标准化工作的若干意见》	中央网信办、质检总局、国家标准委	建立统一权威的国家标准工作机制。
2016.10	《工业控制系统信息安全防护指南》	工信部	通过工业防火墙、网闸等防护设备对工业控制网络安全区域之间进行逻辑隔离安全防护。在工业控制网络部署网络安全监测设备，及时发现、报告并处理网络攻击或异常行为。
2016.11	《网络安全法》	全国人大常委会	推进网络基础设施建设和互联互通，鼓励网络技术创新和应用，支持培养网络安全人才，建立健全网络安全保障体系，提高网络安全保护能力
2016.12	《“十三五”国家信息化规划》	工信部	网络安全审查制度初步建立，信息安全等级保护制度基本落实，网络安全体制机制逐步完善。国家关键信息基础设施安全防护水平明显提升，国民网络安全意识显著提高。军民融合式网信产业基础进一步夯实，初步实现网络安全联防联控、网络舆情军地联合管控，信息基础设施共建合用步伐加快。
2016.12	《国家网络空间安全战略》	国家互联网信息办公室	阐明中国关于网络空间发展和安全的重大立场，指导中国网络安全工作，维护国家在网络空间的主权、安全、发展利益。

资料来源：工信部，国务院，中国网信办等，山西证券研究所

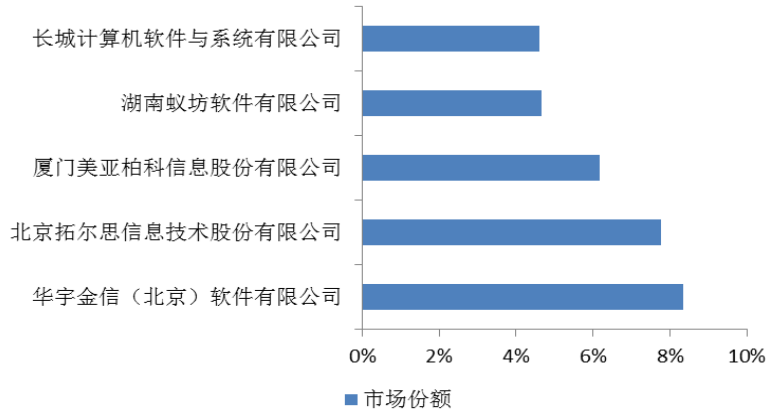
4.3 网络空间大搜索业务突飞猛进，搜索云服务保驾护航

公司致力于成为网络空间安全专家，网络空间大搜索业务主要为公安、网信、工商、税务、海关、质监、金融、旅游等各个行业用户提供基于搜索技术

的舆情监测产品和网络信息监管产品，如网上电子商务监管、网络食品药品监管、网上税收监管等等。

从舆情监测市场份额来看，公司占比 6.17%，仅次于华宇金信（北京）软件有限公司（8.34%）和北京拓尔思信息技术股份有限公司（7.76%），排名第三。公司凭借多年的技术积累和对业务部门需求的深入了解和快速响应，公司在舆情监测市场发展空间巨大，业务增速可期。

图 11 舆情监测市场份额排名



数据来源：中国招标网，山西证券研究所

同时，公司对搜索云服务平台进行了数据源采集的扩充和系统改造。2016 年 6 月信使云服务平台正式发布上线，其实现了信息发现、流转的无缝对接，让用户发现舆情信息后能以迅速、便捷的方式对舆情信息进行报送研判。2016 年 10 月金融风险防控预警平台上线，该平台利用互联网大数据及公司存证云平台实现对互联网金融企业风险的防控和预警。

表 4 网络空间大搜索主要产品

产品名称	产品样式	产品名称	产品样式
ST-4500 金融风险防控预警平台		GS-2000 网络可信交易系统	
GS-1001 执法工作云系统		ST-3600 网络线索分析导图系统	
CT-5000 网评管理系统		ST-1100 信使云	
ST-1000 互联网信息巡查平台系统		SC-3003 网鹰互联网舆情分析系统—服务	
美亚智库		啸天安全态势感知平台	
美亚微舆情		ST-5000 网擎舆情监测系统（全新版）	

资料来源：公司官网，山西证券研究所

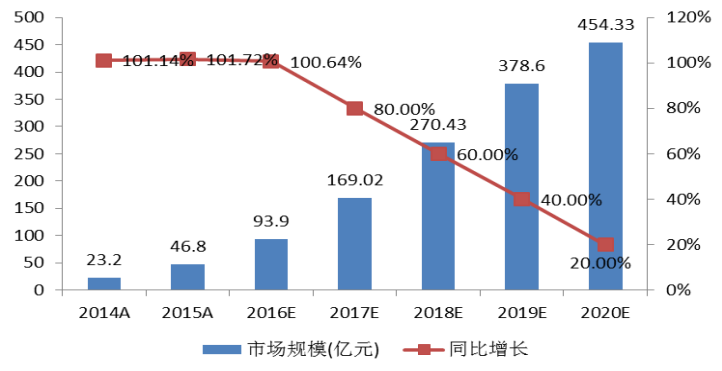
5. 大数据应用落地加快，“祥云”助力城市维护公共安全

5.1 大数据行业增速迅猛，国内厂商迎发展新机遇

随着互联网技术的不断发展，非结构化的数据实现了爆发式增长，大数据分析技术对非结构化数据的清洗和挖掘成为了硬需求。根据 IDC 预测，2017 年全球大数据市场规模有望达 530 亿元，15-17 年的复合增长率 CAGR 达 40%。

中国大数据产业起步较晚，但发展迅猛。物联网、移动互联网的发展，促使大数据市场规模呈几何式增长。中国产业信息网的数据显示，2014 年，中国大数据市场规模达到 23.2 亿元，同比增长 107.14%。预计到 2020 年，中国大数据产业规模将达到 454.33 亿元。

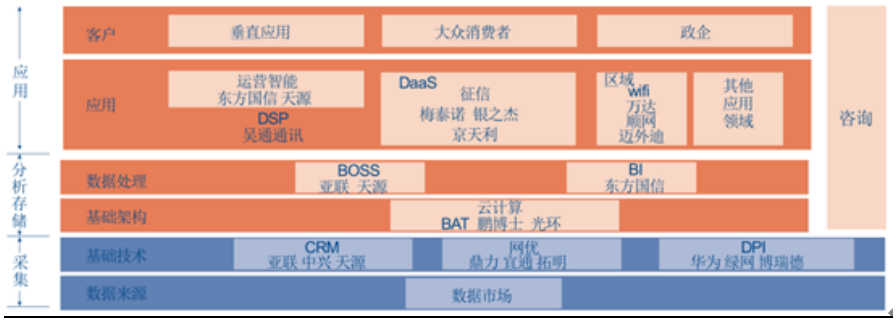
图 12 2014-2020 年中国大数据产业市场规模及预测



数据来源：中国产业信息网，山西证券研究所

经过多年的产业布局，国内大数据厂商已经形成了相对完善的产业生态，包含了从数据采集到数据分析存储再到数据应用的全部产业链，发展潜力无限。

图 13 国内运营商大数据产业生态



资料来源：中国产业信息网，山西证券研究所

5.2 大数据平台价值彰显，“祥云”为城市公共安全助力

公司的大数据信息化平台主要为公安、税务、工商等司法机关和行政执法部门提供大数据分析平台建设及数据采集、数据清洗、数据分析、数据应用服务。公司在大数据的优势主要体现在技术实力和多年积累的数据资源方面，凭借这些优势公司得以联手强力合作伙伴抢先布局大数据业务，包括与国家信息中心、飞利信合作承接的政务大数据项目、经济态势分析、税务大数据、一带一路数据库建设项目等等。

公司着重加强各行业、各部门数据的整合，推出祥云城市公共安全平台。该平台可以汇聚全市各单位公共安全数据，提供预防预警、统筹研判、应急处置、协同调度等功能服务，已在厦门市有落地应用。公司还将大数据技术应用于为更多的行政执法部门开展网络空间社会治理提供产品和服务。

图 14 美亚柏科大数据信息化产品

资料来源：中国产业信息网，山西证券研究所

6. 投资及估值建议

公司作为电子取证龙头以及网络空间安全专家，同时受益于所属行业高速增长，预计 2017-2019 年营业收入分别为 13.70 亿元、18.01 亿元和 23.99 亿元，归属母公司净利润达 2.41 亿元、3.03 亿元和 4.03 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.61 元和 0.81 元。随着美亚柏科新产品不断更新、市场开拓不断放量，我们认为公司未来业绩增长弹性大，发展空间广，故给予“买入”评级。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,593	2,646	3,287	4,103
现金	968	1,695	2,018	2,494
应收账款	306	479	630	805
其他应收款	43	73	88	116
预付账款	27	35	53	70
存货	299	432	571	745
非流动资产	1,034	403	389	375
长期投资	6	7	8	7
固定资产	263	246	230	213
无形资产	42	39	37	34
其他非流动资产	722	111	115	120
资产总计	2,627	3,050	3,676	4,478
流动负债	710	870	1,194	1,609
短期借款	0	0	0	0
应付账款	96	147	191	248
其他流动负债	614	723	1,003	1,361
非流动负债	24	29	34	35
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	29	34	35
负债合计	734	899	1,228	1,644
少数股东权益	26	41	59	71
股本	496	496	496	496
资本公积	857	765	765	765
留存收益	624	847	1,128	1,500
归属母公司股东权益	1,866	2,109	2,389	2,762
负债和股东权益	2,627	3,050	3,676	4,478

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	345	107	313	466
净利润	179	241	303	403
折旧摊销	53	19	19	19
财务费用	(4)	(20)	(28)	(34)
投资损失	4	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	102	(142)	0	66
其他经营现金流	11	14	24	18
投资活动现金流	(501)	97	5	7
资本支出	0	0	0	0
长期投资	4	(1)	(1)	1
其他投资现金流	(505)	98	6	6
筹资活动现金流	85	(89)	5	3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	53	0	0	0
资本公积增加	83	(92)	0	0
其他筹资现金流	(52)	3	5	3
现金净增加额	(72)	115	323	476

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	998	1,370	1,801	2,399
营业成本	345	481	626	836
营业税金及附加	15	18	24	33
销售费用	143	193	255	341
管理费用	321	418	561	750
财务费用	(7)	(20)	(28)	(34)
资产减值损失	37	(1)	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	6	6	6
营业利润	140	286	362	474
营业外收入	63	18	18	18
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	202	301	377	489
所得税	23	45	57	73
净利润	179	256	321	416
少数股东损益	(4)	15	17	13
归属母公司净利润	183	241	303	403
EBITDA	185	286	354	459
EPS（元）	0.37	0.49	0.61	0.81

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	30.76%	37.26%	31.52%	33.18%
营业利润	8.90%	104.12%	26.52%	30.92%
归属于母公司净利润	37.14%	31.96%	25.76%	32.99%
获利能力				
毛利率(%)	65.39%	64.87%	65.25%	65.17%
净利率(%)	18.30%	17.59%	16.82%	16.80%
ROE(%)	9.44%	11.91%	13.09%	14.67%
ROIC(%)	16.85%	29.12%	41.33%	49.69%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.95%	29.48%	33.40%	36.72%
流动比率	2.24	3.04	2.75	2.55
速动比率	1.82	2.55	2.27	2.09
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.48	0.54	0.59
应收账款周转率	3.81	4.09	3.80	3.90
应付账款周转率	10.87	11.26	10.64	10.93
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.49	0.61	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.22	0.63	0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.25	4.81	5.56
估值比率				
P/E	47.9	36.3	28.8	21.7
P/B	4.7	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	51.81	25.72	20.16	14.77

资料来源：公司公告，山西证券研究所

7. 风险提示

1）下游需求不达预期；

2）一带一路战略推进不达预期；

3）网络安全投入不达预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。