

# 逆市增长，大数据业务明确向好

## 美亚柏科(300188)

评级:	买入	股票代码:	300188
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	25.94/17.61
目标价格:		总市值(亿)	157.94
最新收盘价:	19.58	自由流通市值(亿)	117.71
		自由流通股数(百万)	601.18

### 事件概述

2021年1月26日，公司发布2020年业绩预告，预计实现营业收入预计归母净利润3.6-4.3亿元，同比增长24%-48%；实现扣非归母净利润3.3-4.0亿元，同比增长23%-48%。

### 分析判断:

#### ▶ 利润端表现超预期，需求改善、实施加速、成本管理是主因

2020Q3以来公司有效推进复工复产，业务逐季改善趋势明显，Q1/Q2/Q3单季营收增速分别为-6.8%/13.4%/66.9%，同时前三季度净利润实现扭亏(-3414.8万元 → 6946.6万元)，表现超预期。而Q4来看，公司继续开足马力，预计单季度实现净利润2.9-3.6亿元，继续超出市场预期。我们认为，公司利润端较优表现的背后有三方面支撑因素：1) **外部需求改善**：Q2、Q3疫情趋缓的同时行业下游的政府侧客户预算投入并未全面转好，因此公司订单及营收的增长依旧受到一定压制，但Q4政府侧客户开始呈现边际改善迹象，外部需求逐步迎来拐点；2) **加速实施、交付 + 集中验收**：公司积极推进项目落地，同时在实施、交付等环节加速追赶，并促进项目完结验收(Q4亦存在季节性因素)；3) **成本管理显效果**：考虑到G端的预算控制问题，行业经营环境整体承压，公司进一步落实全面预算管理，开展“瘦身健体、提质增效”等管理活动，强化市场的横向行业拓展和纵向区县渠道下沉，加强成本管控及与控股股东之间的协同，利于利润释放。

#### ▶ 产品线持续优化，“乾坤”平台引领大数据智能业务发力

公司基本面向好的背后，业务类型及结构的优化也是重要原因。在**网络空间安全业务领域**：公司将事后“电子数据取证”延伸为“网络空间安全”事前事中事后全赛道，依托电子数据取证及大数据智能化的技术优势、结合“零信任体系”，开始为企事业单位构建纵深防御体系。此外，公司还进一步为监管研发网安大数据平台，实现由事后调查向事中审计及事前防护推进。判断公司正在由狭义网安细分赛道向广义大网安市场切入，业务边界正在拓宽。在**大数据智能化业务领域**：公司“大数据信息化”已由“公安大数据信息化”延伸至“新型智慧城市大脑”。疫情期间，公司还成立了新型智慧城市事业部，加快新型智慧城市的战略布局，加强装备与平台的联动性，对疫情防控产生积极影响。此外，“乾坤”系列标准化大数据产品在Q4开始加速推广，能快速实现技术复用及跨行业延伸。判断“乾坤”作为典型的大数据中台产品，一方面利于提升公司项目实施效率及人均毛利；另一方面有望协助拓宽垂直赛道，打开成长空间。Q4以来，在“乾坤”引领下，公司的大数据智能化业务在税务/军工/企业等多个新领域实现较大突破，后市高增长可期。

#### ▶ 取证短期增长放缓，新基建或将催化大数据市场

我们认为，电子取证业务短期受疫情影响较大，但长期增长逻辑不变，网络空间安全市场仍处于增长阶段，预计2025年中国网安市场规模将达1536.1亿元。而大数据智能化业务在中短周期迎来更大发展机遇：2020年中央政府多次强调新型基础设施建设，将信息数字化转型深入到社会民生多行业多领域，大数据中心作为新基建的基础性建设，为上层经济、政治、文化、社会等各个方面提供数字化支撑。公司大数据中台面对“新基建”、“平安中国”、“智慧城市”、“数字化业务”等多方面需求将迎来巨大的增长空间。值得注意的是，公告显示公司成立漳州市智慧城市建设与运营中心，并与漳州信息产业集团签订《投资意向协议书》，负责信创服务器的生产和销售，积极布局信创领域，预计2021年将有更明显的积极变化。

### 投资建议

维持此前盈利预测不变，预计2020-2022年公司营收分别为26.24、34.52、45.58亿元，增速分别为26.92%、31.55%、32.06%；归母净利润分别为4.20、5.65、7.69亿元，增速分别为44.9%、34.7%、36.1%，对应的EPS分

别为 0.52、0.70、0.95 元。坚定看好，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业增速不及预期；电子取证市场低于预期；大数据产品市场低于预期；市场竞争加剧。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,601	2,067	2,624	3,452	4,558
YoY (%)	19.7%	29.2%	26.9%	31.5%	32.1%
归母净利润(百万元)	303	290	420	565	769
YoY (%)	11.6%	-4.5%	44.9%	34.7%	36.1%
毛利率 (%)	59.5%	55.7%	56.4%	55.4%	55.1%
每股收益 (元)	0.38	0.36	0.52	0.70	0.95
ROE	11.9%	9.8%	12.4%	14.3%	16.3%
市盈率	52.09	54.52	37.64	27.94	20.54

资料来源：wind，华西证券研究所

**分析师：刘泽晶**

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

**分析师：刘忠腾**

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

**分析师：孔文彬**

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

**研究助理：吴祖鹏**

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,067	2,624	3,452	4,558	净利润	289	418	563	766
YoY (%)	29.2%	26.9%	31.5%	32.1%	折旧和摊销	75	30	30	35
营业成本	915	1,144	1,541	2,048	营运资金变动	-1	-294	-148	-220
营业税金及附加	17	25	31	43	经营活动现金流	396	150	407	511
销售费用	269	373	486	636	资本开支	-178	-64	-149	-129
管理费用	289	375	490	647	投资	266	-50	-220	-295
财务费用	-6	-27	-16	20	投资活动现金流	106	-104	-304	-265
资产减值损失	-17	0	0	0	股权募资	84	3	0	0
投资收益	0	40	35	54	债务募资	0	50	589	1,288
营业利润	307	450	604	821	筹资活动现金流	15	80	606	1,254
营业外收支	-2	1	1	1	现金净流量	518	126	709	1,500
利润总额	306	451	605	822	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	17	33	41	56	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	289	418	563	766	营业收入增长率	29.2%	26.9%	31.5%	32.1%
归属于母公司净利润	290	420	565	769	净利润增长率	-4.5%	44.9%	34.7%	36.1%
YoY (%)	-4.5%	44.9%	34.7%	36.1%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.36	0.52	0.70	0.95	毛利率	55.7%	56.4%	55.4%	55.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率	14.0%	15.9%	16.3%	16.8%
货币资金	1,165	1,291	2,000	3,500	总资产收益率 ROA	6.9%	8.4%	8.5%	8.2%
预付款项	72	114	165	195	净资产收益率 ROE	9.8%	12.4%	14.3%	16.3%
存货	437	676	834	1,099	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	937	1,228	1,807	2,582	流动比率	2.31	2.35	1.99	1.74
流动资产合计	2,611	3,309	4,807	7,376	速动比率	1.86	1.79	1.58	1.43
长期股权投资	21	71	116	161	现金比率	1.03	0.92	0.83	0.82
固定资产	388	458	528	573	资产负债率	28.9%	31.6%	40.2%	49.3%
无形资产	63	63	63	63	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1,589	1,669	1,829	1,964	总资产周转率	0.49	0.53	0.52	0.49
资产合计	4,200	4,979	6,636	9,341	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0	0	539	1,777	每股收益	0.36	0.52	0.70	0.95
应付账款及票据	431	527	717	949	每股净资产	3.67	4.19	4.89	5.85
其他流动负债	698	880	1,155	1,523	每股经营现金流	0.49	0.19	0.50	0.63
流动负债合计	1,129	1,407	2,411	4,249	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	15	65	115	165	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	71	101	141	191	PE	54.52	37.64	27.94	20.54
非流动负债合计	87	167	257	357	PB	4.66	5.14	4.40	3.68
负债合计	1,216	1,573	2,667	4,606					
股本	804	807	807	807					
少数股东权益	24	22	20	18					
股东权益合计	2,984	3,405	3,969	4,735					
负债和股东权益合计	4,200	4,979	6,636	9,341					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，3年证券研究经验，覆盖金融科技、人工智能、网络安全等研究方向。

吴祖鹏（研究助理）：2019年新财富公用事业第三（核心成员），覆盖5G应用、智能驾驶、医疗IT等。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。