

**证券研究报告—动态报告**

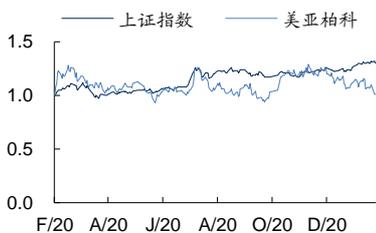
信息技术

通信

**美亚柏科(300188)**
**买入**
**2020 业绩预告点评**

(维持评级)

2021年01月27日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	807/601
总市值/流通(百万元)	15,794/11,771
上证综指/深圳成指	3,569/15,352
12个月最高/最低(元)	25.94/17.61

**相关研究报告:**

《美亚柏科-300188-2020 三季报点评: 三季度营收加速, 管理精进显现》——2020-10-29  
 《美亚柏科-300188-2020 三季报预告点评: 三季度预告超预期, 大数据卡位优势逐步显现》——2020-10-12  
 《美亚柏科-300188-2020 中报点评: 毛利率回升明显, 大数据业务高质量增长》——2020-09-01  
 《美亚柏科-300188-2020 年半年报业绩预告点评: 二季度恢复迅速, 营收利润均实现转正》——2020-07-09  
 《美亚柏科-300188-2020 年一季报点评: 一季度符合预期, 大数据业务持续突破》——2020-04-30

**证券分析师: 熊莉**

 E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

**证券分析师: 库宏焱**

 电话: 021-60875168  
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**业绩符合预期, 大数据持续进化**
**● 业绩预告符合预期, 利润端增速中位数为 36%**

公司发布业绩预告, 2020 年公司归母净利润为 3.60-4.30 亿元, 同比增长 24%-48%; 扣非归母净利润为 3.29-3.95 亿元, 同比增长 23%-48%; 预计 2020 年度公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 3,100 万元到 3,500 万元之间, 主要为政府补助收益等; 整体业绩符合市场预期。

**● 疫情下高增长弥足珍贵, 管理精进和战略协同逐步显现**

疫情下, G 端业务普遍预期较为悲观, 公司依然取得利润高增长, 也验证了当前电子取证和公安大数据业务的高景气。同时, 公司管理层也积极进取, 加强全面预算管理, 加快订单推进进度。另一方面, 2020 年公司强化市场的横向行业拓展和纵向区县渠道下沉, 收到了较好的成效。国投入股后, 公司进一步加强成本管控及与控股股东之间的协同, 在税务、军工和企业等新行业较去年同期均有较好增长。

**● 大数据业务进化可期, 大力开拓正当时**

公司基于自身大数据智能化的优势和多年的行业积累, 于 2020 年上半年推出“乾坤”大数据操作系统, 正式发布了三款产品, 包括“乾坤”大数据治理平台、“天算”大数据建模平台、“天巡”运维平台。大数据已经成为公安行业发展的新引擎, 公司已在全国各级公安单位完成了大量跨警种大数据融合业务落地应用, 包括部级大数据平台等标杆项目, 占据了公安大数据建设的核心位置。在此基础上, “乾坤”大数据智能化平台产品持续成熟迈向行业级市场。未来公司将逐步拓展产品和服务线, 推出 3 个大数据治理产品, 8 款大数据能力产品, 4 类大数据服务, 打造“乾坤”大数据智能化信创平台。大数据业务空间广阔, 推动公司持续成长。

**● 风险提示: 大数据发展放缓; 疫情影响导致各政务部门订单推迟。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预测 2020-2022 年归母净利润为 4.06/5.31/6.88 亿元, 利润增速分别为 40%/31%/30%, 摊薄 EPS=0.50/0.66/0.85 元。维持“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

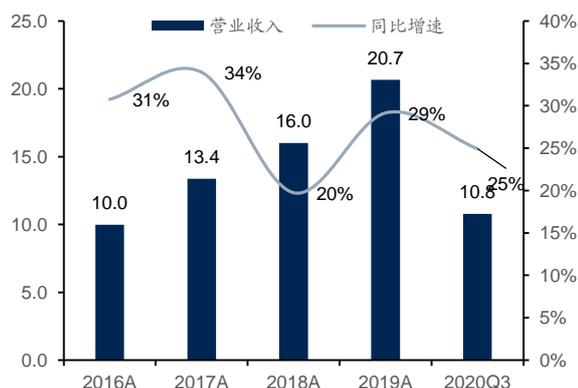
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,601	2,067	2,646	3,443	4,392
(+/-%)	19.7%	29.2%	28.0%	30.1%	27.5%
净利润(百万元)	303	290	406	531	688
(+/-%)	11.6%	-4.5%	40.2%	30.8%	29.5%
摊薄每股收益(元)	0.4	0.4	0.5	0.7	0.9
EBIT Margin	27.3%	27.9%	14.3%	14.8%	15.4%
净资产收益率(ROE)	11.9%	9.8%	12.4%	14.4%	16.3%
市盈率(PE)	51.9	54.3	38.8	29.7	22.9
EV/EBITDA	33.4	26.4	40.6	31.5	24.9
市净率(PB)	6.2	5.3	4.8	4.3	3.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

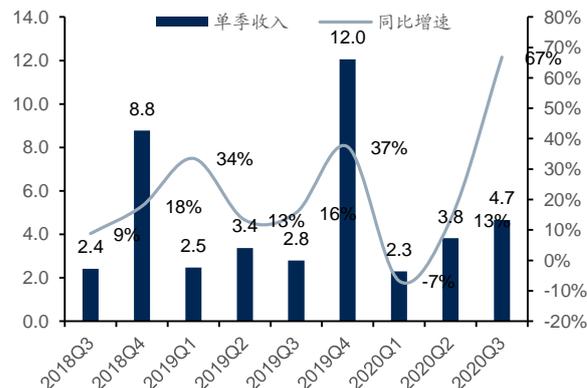
业绩符合预期，疫情下依然保持高增长。公司发布业绩预告，2020年公司归母净利润为 3.60-4.30 亿元，同比增长 24%-48%；扣非归母净利润为 3.29-3.95 亿元，同比增长 23%-48%；预计 2020 年度公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 3,100 万元到 3,500 万元之间，主要为政府补助收益等；整体业绩符合市场预期。公司在内部管理和股东协同上持续加强，大数据业务同样高景气，在税务、军工和企业等新行业较去年同期均有较好增长。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



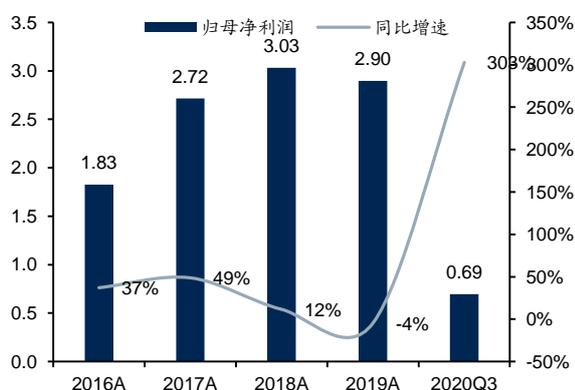
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



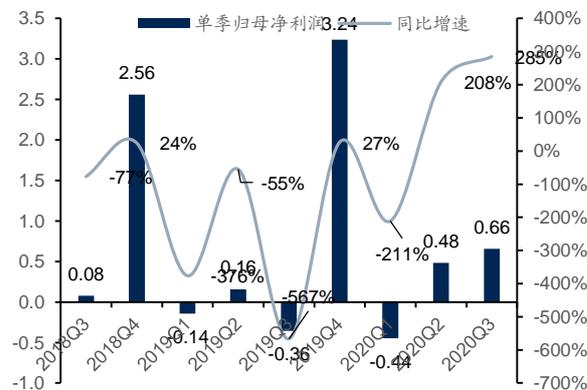
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持“买入”评级。**考虑到公司业绩预告调整，以及大数据业务广阔发展潜力。预测 2020-2022 年归母净利润为 4.06/5.31/6.88 亿元，利润增速分别为 40%/31%/30%，摊薄 EPS=0.50/0.66/0.85 元。维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210126	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300188	美亚柏科	19.58	158	0.4	0.5	0.7	0.9	54.4	39.2	29.7	23.0	10.0	1.01	买入
002439	启明星辰	30.70	287	0.8	0.9	1.1	1.4	39.9	35.7	28.2	22.6	15.8	2.18	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2021E		2019	2020E	2021E	2021E
现金及现金等价物	1165	1492	1744	2112	营业收入	2067	2646	3443	4392
应收款项	887	1136	1478	1885	营业成本	915	1179	1553	2001
存货净额	437	565	746	964	营业税金及附加	17	26	34	44
其他流动资产	122	156	203	259	销售费用	269	344	430	527
<b>流动资产合计</b>	<b>2611</b>	<b>3349</b>	<b>4171</b>	<b>5220</b>	管理费用	289	717	915	1144
固定资产	390	512	625	724	财务费用	(6)	(12)	(15)	(18)
无形资产及其他	63	62	60	59	投资收益	(0)	1	2	2
投资性房地产	1115	1115	1115	1115	资产减值及公允价值变动	17	(15)	(15)	(15)
长期股权投资	21	27	32	38	其他收入	(292)	71	75	80
<b>资产总计</b>	<b>4200</b>	<b>5064</b>	<b>6003</b>	<b>7156</b>	营业利润	307	449	587	761
短期借款及交易性金融负债	2	10	10	10	营业外净收支	(2)	1	1	1
应付款项	431	557	736	951	<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>450</b>	<b>588</b>	<b>762</b>
其他流动负债	697	1083	1403	1780	所得税费用	17	45	59	76
<b>流动负债合计</b>	<b>1129</b>	<b>1651</b>	<b>2149</b>	<b>2741</b>	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	15	15	15	15	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>290</b>	<b>406</b>	<b>531</b>	<b>688</b>
其他长期负债	71	99	128	156					
<b>长期负债合计</b>	<b>87</b>	<b>115</b>	<b>143</b>	<b>171</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1216</b>	<b>1765</b>	<b>2292</b>	<b>2912</b>	净利润	290	406	531	688
少数股东权益	24	23	21	19	资产减值准备	12	13	11	13
股东权益	2961	3276	3689	4224	折旧摊销	66	53	64	76
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4200</b>	<b>5064</b>	<b>6003</b>	<b>7156</b>	公允价值变动损失	(17)	15	15	15
					财务费用	(6)	(12)	(15)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(34)	143	(32)	(48)
	2019	2020E	2021E	2021E	其它	(13)	(14)	(12)	(14)
每股收益	0.36	0.50	0.66	0.85	<b>经营活动现金流</b>	<b>304</b>	<b>616</b>	<b>577</b>	<b>729</b>
每股红利	0.08	0.11	0.15	0.19	资本开支	(187)	(201)	(201)	(201)
每股净资产	3.68	4.07	4.58	5.25	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	20%	12%	16%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(193)</b>	<b>(207)</b>	<b>(207)</b>	<b>(207)</b>
ROE	10%	12%	14%	16%	权益性融资	84	0	0	0
毛利率	56%	55%	55%	54%	负债净变化	(2)	0	0	0
EBIT Margin	28%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(64)	(90)	(118)	(153)
EBITDA Margin	31%	16%	17%	17%	其它融资现金流	166	8	0	0
收入增长	29%	28%	30%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>119</b>	<b>(82)</b>	<b>(118)</b>	<b>(153)</b>
净利润增长率	-4%	40%	31%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>229</b>	<b>327</b>	<b>251</b>	<b>369</b>
资产负债率	30%	35%	39%	41%	货币资金的期初余额	936	1165	1492	1744
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	货币资金的期末余额	1165	1492	1744	2112
P/E	54.3	38.8	29.7	22.9	企业自由现金流	389	336	290	435
P/B	5.3	4.8	4.3	3.7	权益自由现金流	554	356	303	451
EV/EBITDA	26.4	40.6	31.5	24.9					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032