

美亚柏科 (300188.SZ) 业绩符合预期, 大数据产品化进程加快

2021年01月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

刘逍遥 (分析师)

chenbaojian@kysec.cn

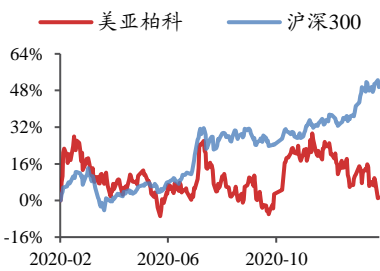
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2021/1/26
当前股价(元)	19.58
一年最高最低(元)	25.94/17.61
总市值(亿元)	157.94
流通市值(亿元)	117.72
总股本(亿股)	8.07
流通股本(亿股)	6.01
近3个月换手率(%)	169.1

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 网络空间安全及大数据智能化等领域专家, 维持“买入”评级

公司成长空间不断打开, 经营效率有望稳步提升, 我们看好公司长期成长。考虑公司投入持续加大, 我们下调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 4.08、5.33、6.67 亿 (原预测为 4.36、5.62、7.10 亿元), EPS 为 0.51、0.66、0.83 元/股, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 38.7、29.6、23.7 倍, 考虑公司作为网络空间安全及大数据智能化等领域专家, 业务有望持续快速增长, 维持“买入”评级。

● 业绩基本符合预期, 持续加大大数据智能化和网络空间安全领域投入

根据公司业绩预告, 预计 2020 年实现归母净利润 3.6-4.3 亿元, 同比增长 24%-48%, 主要得益于大数据智能化收入及在税务、军工和企业等新行业快速增长; 同时, 公司加强全面预算管理, 经营效率提升。Q4 单季度归母净利润同比基本持平, 主要由于疫情影响下部分项目落地及验收延缓, 同时, Q4 公司继续加快大数据智能化和网络空间安全领域投入, 人员规模增长导致费用增加所致。展望 2021Q1, 随着公司储备商机的落地, 公司业务有望实现高速增长。

● 大数据产品化进程加快, 经营质量有望提升

2020 年公司基于自身大数据智能化的优势和多年的行业积累, 推出“乾坤”大数据操作系统, 加快大数据产品化进程, 成效逐渐显现。我们认为随着产品化成果的逐渐体现, 技术的复用程度提升, 人均效能有望快速提升, 推动经营质量提升。

● 战略全新升级, 成长空间不断拓展

2020 年以来公司战略全面升级, 形成以网络空间安全和大数据智能化为主、网络开源情报和智能装备制造为辅的“2+2”业务体系。(1) 网络空间安全: 公司启动“星火计划”加强区县下沉, 电子数据取证产品拓展至各行业, 积极由事后调查向事中审计及事前防护推进, 形成增长点。(2) 大数据智能化: 在智慧公安大数据基础上拓展其他领域, 如智慧政法、城市治理及特种大数据等, 并成立新型智慧城市事业部, 布局智慧城市大脑, 未来高增长可期。

● 风险提示: 市场竞争加剧风险、商誉减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,601	2,067	2,501	3,227	3,971
YOY(%)	19.7	29.2	21.0	29.0	23.0
归母净利润(百万元)	303	290	408	533	667
YOY(%)	11.6	-4.5	40.9	30.7	25.1
毛利率(%)	59.5	55.7	54.3	53.5	53.2
净利率(%)	18.9	14.0	16.3	16.5	16.8
ROE(%)	11.7	9.7	12.3	14.1	15.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.36	0.51	0.66	0.83
P/E(倍)	52.1	54.5	38.7	29.6	23.7
P/B(倍)	6.2	5.3	4.8	4.2	3.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2111	2611	3358	4285	5393
现金	936	1165	1542	1783	2258
应收票据及应收账款	625	808	860	1446	1731
其他应收款	72	82	107	137	163
预付账款	93	72	108	137	162
存货	361	437	706	745	1041
其他流动资产	25	48	35	38	39
非流动资产	1333	1589	1409	1474	1480
长期投资	15	21	-18	-66	-124
固定资产	270	388	432	522	604
无形资产	83	148	142	131	102
其他非流动资产	965	1033	853	887	899
资产总计	3444	4200	4767	5759	6874
流动负债	811	1129	1376	1922	2451
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	238	431	484	880	1187
其他流动负债	573	698	893	1043	1264
非流动负债	60	87	69	68	66
长期借款	17	15	12	9	6
其他非流动负债	43	71	57	59	60
负债合计	871	1216	1445	1991	2518
少数股东权益	22	24	22	21	18
股本	795	804	807	807	807
资本公积	582	673	673	673	673
留存收益	1077	1304	1607	2008	2506
归属母公司股东权益	2551	2961	3299	3748	4338
负债和股东权益	3444	4200	4767	5759	6874

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	72	396	406	553	751
净利润	302	289	407	532	665
折旧摊销	62	75	93	118	140
财务费用	-10	-6	-10	-11	-13
投资损失	-73	0	45	53	64
营运资金变动	-266	-30	-124	-140	-105
其他经营现金流	57	69	-4	1	0
投资活动现金流	28	106	94	-236	-264
资本支出	232	178	43	76	52
长期投资	181	266	39	-6	58
其他投资现金流	442	550	175	-166	-153
筹资活动现金流	-77	15	-69	-75	-67
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	17	-2	-3	-3	-3
普通股增加	298	9	3	0	0
资本公积增加	-285	91	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-83	-69	-72	-64
现金净增加额	23	518	377	241	475

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1601	2067	2501	3227	3971
营业成本	648	915	1143	1500	1860
营业税金及附加	18	17	21	27	34
营业费用	251	269	301	371	457
管理费用	246	289	300	371	457
研发费用	224	293	349	457	520
财务费用	-10	-6	-10	-11	-13
资产减值损失	41	-17	-20	-24	-29
其他收益	78	72	100	130	143
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	-0	-45	-53	-64
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	333	307	432	565	707
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	5	2	2	3	4
利润总额	328	306	431	563	704
所得税	26	17	24	31	39
净利润	302	289	407	532	665
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
归母净利润	303	290	408	533	667
EBITDA	363	346	484	631	784
EPS(元)	0.38	0.36	0.51	0.66	0.83

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.7	29.2	21.0	29.0	23.0
营业利润(%)	12.2	-7.7	40.7	30.7	25.1
归属于母公司净利润(%)	11.6	-4.5	40.9	30.7	25.1
获利能力					
毛利率(%)	59.5	55.7	54.3	53.5	53.2
净利率(%)	18.9	14.0	16.3	16.5	16.8
ROE(%)	11.7	9.7	12.3	14.1	15.3
ROIC(%)	10.7	8.5	11.0	12.8	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	28.9	30.3	34.6	36.6
净负债比率(%)	-34.6	-37.1	-45.0	-46.1	-50.8
流动比率	2.6	2.3	2.4	2.2	2.2
速动比率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.3	2.9	3.0	2.8	2.5
应付账款周转率	3.3	2.7	2.5	2.2	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.36	0.51	0.66	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.49	0.50	0.69	0.93
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.67	4.09	4.64	5.37
估值比率					
P/E	52.1	54.5	38.7	29.6	23.7
P/B	6.2	5.3	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	41.1	42.5	29.6	22.3	17.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn