

业务和战略全面升级，大数据业务高速增长

买入|上调

——美亚柏科(300188.SZ)2020年年度报告点评

事件：

公司于2021年3月30日晚发布《2020年年度报告》。

点评：

● 营业收入健康增长，业务和战略全面升级

2020年，公司业务和战略全面升级，业务领域由传统的电子数据取证拓展至网络空间安全事前、事中、事后全赛道及大数据、人工智能、智慧城市、智能装备制造等其他领域，形成以网络空间安全和大数据智能化为主赛道、网络开源情报和智能装备制造为辅助赛道的“2+2”产品体系。公司全年实现营业收入23.86亿元，同比增长15.41%；实现扣非归母净利润3.41亿元，同比增长27.72%；整体毛利率为57.60%，同比提升1.86个百分点。公司制定了美亚柏科“8848”战略目标，未来持续成长可期。

● 紧抓主赛道成长机遇，“乾坤”大数据打开新空间

2020年，公司有效抓住了网络空间安全和大数据智能化两大主赛道的成长机会。1) 网络空间安全：全年实现收入11.26亿元，同比增长3.87%，毛利率达到62.67%，同比提升0.56个百分点。公司在2020年9月22日正式宣布启动新网络空间安全板块，核心产品方向为电子数据取证、网络安全大数据、零信任安全防护体系等。2) 大数据智能化：实现收入10.86亿元，同比增长40.59%，毛利率达到50.60%，同比提升5.44个百分点。2020年7月，公司发布核心基础软件产品“乾坤”大数据操作系统，现已运用于公安大数据、新型智慧城市、视频大数据和网络安全等领域。

● 市场拓展顺利推进，新行业订单保持较好增速

为促进公司重点项目落地及新行业拓展，公司开展“星火”、“捷豹”、“雷霆”等专项行动，加强在行业的横向拓展和纵向区县渠道下沉。1) 区县市场：全年订单金额近3亿元，同比增长41%，承接的区县取证实验室单个建设规模已超1000万。2) 税务：全资子公司江苏税软，挖掘国地税合并后带来的涉税评估和税务稽查装备化、信息化的市场机会，在省市级涉税评估和税务稽查行业持续占70%以上的市场份额。3) 军工：线上线下营销相结合，推出符合行业及客户需求产品，2020年实现上亿的订单规模，较2019年增长约2倍。4) 企业：公司及控股子公司面对企事业单位推出一系列产品及解决方案，美亚亿安2020年收入同比增长64.04%。

● 投资建议与盈利预测

公司是国内电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业，积极布局新赛道，未来的成长空间逐步打开。预测公司2021-2023年营业收入为30.39、37.71、46.08亿元，归母净利润为4.88、6.16、7.68亿元，EPS为0.61、0.76、0.95元/股，对应PE为28.87、22.86、18.32倍。目前，计算机（申万）指数的PE TTM为63.4倍，过去三年，公司PE主要运行在40-70倍之间，维持公司2021年45倍的目标PE，对应的目标价为27.45元。考虑到目前的股价较目标价有约57%的空间，上调至“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；大数据业务拓展低于预期；电子取证市场竞争加剧；新业务拓展不及预期等。

当前价/目标价：17.47元/27.45元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：25.01 / 17.18

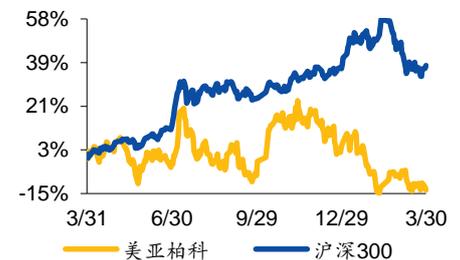
A股流通股（百万股）：601.27

A股总股本（百万股）：806.73

流通市值（百万元）：10504.20

总市值（百万元）：14093.52

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-政务信息化行业报告：政策技术双轮驱动，数字政府建设加速》2021.03.03

《国元证券行业研究-2021年计算机行业策略报告：后疫情时代，数智化加速》2020.12.01

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2067.41	2386.10	3039.19	3771.39	4608.31
收入同比(%)	29.17	15.41	27.37	24.09	22.19
归母净利润(百万元)	289.68	374.62	487.75	615.96	768.40
归母净利润同比(%)	-4.47	29.32	30.20	26.29	24.75
ROE(%)	9.78	11.35	12.85	14.31	15.56
每股收益(元)	0.36	0.46	0.61	0.76	0.95
市盈率(P/E)	48.60	37.58	28.87	22.86	18.32

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2610.91	2995.68	3655.63	4365.02	5209.85
现金	1165.03	1228.81	1486.40	1780.94	2147.63
应收账款	796.78	747.11	951.08	1147.21	1365.30
其他应收款	81.77	99.50	125.52	155.38	188.94
预付账款	71.92	64.43	82.05	101.72	124.39
存货	436.68	563.07	699.24	848.85	1031.32
其他流动资产	58.74	292.77	311.35	330.92	352.27
非流动资产	1589.24	1649.59	1686.44	1716.49	1758.78
长期投资	20.66	25.01	26.96	29.03	32.18
固定资产	387.91	442.14	450.46	458.40	461.25
无形资产	63.07	166.74	171.44	174.73	176.78
其他非流动资产	1117.60	1015.70	1037.58	1054.33	1088.58
资产总计	4200.15	4645.27	5342.06	6081.51	6968.63
流动负债	1129.11	1208.65	1367.92	1544.47	1735.79
短期借款	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	243.25	339.17	420.42	523.83	630.84
其他流动负债	885.85	868.49	947.51	1020.64	1104.95
非流动负债	86.59	88.55	98.63	109.86	118.94
长期借款	15.46	20.59	25.97	31.45	37.12
其他非流动负债	71.13	67.96	72.66	78.41	81.82
负债合计	1215.70	1297.20	1466.55	1654.33	1854.73
少数股东权益	23.66	46.89	80.65	123.12	175.91
股本	803.99	806.67	806.67	806.67	806.67
资本公积	673.39	738.82	738.82	738.82	738.82
留存收益	1304.17	1644.45	2132.20	2635.29	3262.27
归属母公司股东权益	2960.79	3301.17	3794.86	4304.06	4937.99
负债和股东权益	4200.15	4645.27	5342.06	6081.51	6968.63

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	396.14	297.59	377.95	529.12	651.05
净利润	288.71	400.66	521.50	658.43	821.19
折旧摊销	74.63	100.40	110.13	122.77	136.70
财务费用	-6.01	-10.15	-12.27	-14.78	-17.80
投资损失	0.16	-4.59	-4.63	-4.71	-4.83
营运资金变动	-30.46	-278.65	-283.28	-279.23	-334.22
其他经营现金流	69.11	89.92	46.50	46.64	50.00
投资活动现金流	106.25	-192.67	-143.18	-148.34	-173.55
资本支出	177.55	183.45	58.63	67.46	71.27
长期投资	-266.00	16.05	23.43	16.53	34.30
其他投资现金流	17.80	6.83	-61.11	-64.35	-67.98
筹资活动现金流	15.46	-32.02	22.81	-86.23	-110.81
短期借款	0.00	1.00	-1.00	0.00	0.00
长期借款	-1.56	5.13	5.38	5.48	5.67
普通股增加	9.16	2.67	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	91.07	65.43	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-83.20	-106.26	18.43	-91.71	-116.48
现金净增加额	518.20	72.36	257.59	294.55	366.69

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2067.41	2386.10	3039.19	3771.39	4608.31
营业成本	914.98	1011.64	1306.46	1638.00	2019.33
营业税金及附加	17.45	20.72	26.14	32.06	38.71
营业费用	269.44	273.62	347.99	430.69	524.43
管理费用	288.79	315.19	399.96	494.81	596.31
研发费用	293.17	364.98	438.74	518.96	609.83
财务费用	-6.01	-10.15	-12.27	-14.78	-17.80
资产减值损失	-16.57	-35.33	-32.19	-29.86	-27.35
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.16	4.59	4.63	4.71	4.83
营业利润	307.45	424.67	551.37	695.02	865.71
营业外收入	0.47	0.31	0.39	0.42	0.45
营业外支出	2.16	4.66	4.71	4.83	4.92
利润总额	305.76	420.32	547.05	690.61	861.24
所得税	17.05	19.66	25.55	32.18	40.05
净利润	288.71	400.66	521.50	658.43	821.19
少数股东损益	-0.97	26.04	33.75	42.47	52.79
归属母公司净利润	289.68	374.62	487.75	615.96	768.40
EBITDA	376.06	514.92	649.22	803.02	984.61
EPS (元)	0.36	0.46	0.61	0.76	0.95

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.17	15.41	27.37	24.09	22.19
营业利润(%)	-7.73	38.13	29.83	26.05	24.56
归属母公司净利润(%)	-4.47	29.32	30.20	26.29	24.75
获利能力					
毛利率(%)	55.74	57.60	57.01	56.57	56.18
净利率(%)	14.01	15.70	16.05	16.33	16.67
ROE(%)	9.78	11.35	12.85	14.31	15.56
ROIC(%)	20.05	20.02	23.04	26.13	29.13
偿债能力					
资产负债率(%)	28.94	27.93	27.45	27.20	26.62
净负债比率(%)	1.40	1.86	1.96	2.08	2.17
流动比率	2.31	2.48	2.67	2.83	3.00
速动比率	1.91	1.99	2.14	2.25	2.38
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.54	0.61	0.66	0.71
应收账款周转率	2.57	2.68	3.06	3.08	3.15
应付账款周转率	4.54	3.47	3.44	3.47	3.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.46	0.61	0.76	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.37	0.47	0.66	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.10	4.71	5.34	6.13
估值比率					
P/E	48.60	37.58	28.87	22.86	18.32
P/B	4.76	4.26	3.71	3.27	2.85
EV/EBITDA	33.32	24.34	19.30	15.61	12.73

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188