

美亚柏科 (300188)

业绩表现良好，升级主营业务打开成长空间

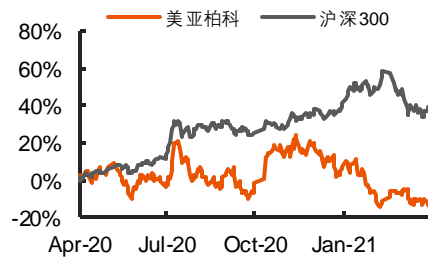
推荐 (维持)

现价: 17.21 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.300188.cn
大股东/持股	郭永芳/16.63%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	807
流通 A 股(百万股)	601
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	138.84
流通 A 股市值(亿元)	103.48
每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	27.9

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
yanlei511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公告2020年年报, 2020年实现营业收入23.86亿元, 同比增长15.41%, 实现归母净利润3.75亿元, 同比增长29.32%, EPS为0.47元。2020年利润分配预案为: 拟每10股派1.3元(含税), 不以资本公积金转增股本。公司同时公告了2021年第一季度业绩预告, 公司2021年一季度预计实现归母净利润-2200万元至-3400万元, 同比减亏。

平安观点:

- **公司 2020 年业绩表现良好:** 根据公司公告, 公司 2020 年实现营业收入 23.86 亿元, 同比增长 15.41%, 公司营收实现较快增长。其中, 网络空间安全产品业务实现收入 11.26 亿元, 同比增长 3.87%; 大数据智能化产品业务实现收入 10.86 亿元, 同比增长 40.59%; 网络开源情报产品业务实现收入 5811.91 万元, 同比下降 23.22%; 智能装备制造业务实现收入 6180.69 万元, 同比下降 33.13%; 支撑服务业务实现收入 5400.55 万元, 同比增长 26.71%。公司 2020 年实现归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 29.32%, 归母净利润实现大幅增长, 业绩表现良好。公司同时公告了 2021 年第一季度业绩预告, 公司 2021 年一季度预计实现归母净利润-2200 万元至-3400 万元, 同比减亏。
- **公司毛利率同比提高, 期间费用率同比下降, 盈利能力提升:** 公司 2020 年毛利率为 57.60%, 同比提高 1.86 个百分点, 主要是因为大数据智能化产品业务毛利率同比提高幅度较大。公司 2020 年期间费用率为 39.55%, 同比下降 1.34 个百分点, 主要是因为销售费用率同比下降 1.56 个百分点。2020 年, 公司持续加大研发投入, 加强在网络空间安全、大数据、人工智能、智能制造等技术方向的探索及研究, 研发投入金额达 4.16 亿元, 同比增长 16.2%, 研发投入的营收占比为 17.44%, 保持在较高水平。
- **公司升级主营业务, 打开未来成长空间:** 2020 年, 公司主营业务全面升级, 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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2067	2386	3018	3778	4659
YoY (%)	29.2	15.4	26.5	25.2	23.3
净利润(百万元)	290	375	508	675	872
YoY (%)	-4.5	29.3	35.6	33.0	29.1
毛利率(%)	55.7	57.6	57.4	56.9	56.6
净利率(%)	14.0	15.7	16.8	17.9	18.7
ROE(%)	9.7	12.0	14.3	16.4	17.8
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.63	0.84	1.08
P/E(倍)	47.9	37.1	27.3	20.6	15.9
P/B(倍)	4.7	4.2	3.7	3.2	2.8

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。在网络空间安全产品业务方面，公司加强了纵向区县渠道下沉，推动公司网络空间安全产品业务稳步增长。在大数据智能化产品业务方面，公司坚持从公安大数据做起，积极横向拓展智慧政法、智慧应急、智慧政务细分行业大数据、视频大数据、网络安全大数据等其他应用领域。公司推出“乾坤”大数据操作系统，加快大数据产品化进程，推动公司大数据智能化产品业务实现收入的高速增长以及毛利率的大幅提升。公司将主营业务向网络安全及大数据等领域升级，将进一步打开公司的成长空间。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2020 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 5.08 亿元(原预测值为 5.84 亿元)、6.75 亿元(原预测值为 7.42 亿元)、8.72 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.84 元、1.08 元，对应 3 月 31 日收盘价的 PE 分别约为 27.3、20.6、15.9 倍。公司积极拓宽升级主营业务，将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，进一步打开公司未来成长空间。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 网络空间安全业务增速不达预期：当前，公司电子数据取证已进入取证 3.0 阶段，在此基础上，公司拓宽网络安全大航道，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。若业务延伸的进度低于预期，则公司的网络空间安全业务存在发展不达预期的风险。(2) 大数据智能化业务发展不达预期：在大数据智能化业务方面，公司参与部级大数据标准制定，并在若干一线及省市建设大数据平台。若公司大数据平台的推广建设进度低于预期，则公司的大数据智能化业务存在发展不达预期的风险。(3) 国际市场业务发展不达预期：为满足符合国际市场需求的的产品，公司在西安研发中心建立了专门的国际化技术服务团队，如果公司电子数据取证产品的国际版本的开发进度低于预期，公司的国际市场业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2996	3844	4511	5828
现金	1229	1387	1808	2287
应收票据及应收账款	749	1220	1245	1795
其他应收款	99	130	157	197
预付账款	64	108	108	158
存货	563	709	901	1099
其他流动资产	291	291	291	291
非流动资产	1650	1718	1801	1883
长期投资	25	33	40	48
固定资产	442	516	602	696
无形资产	193	191	180	159
其他非流动资产	989	978	979	980
资产总计	4645	5562	6311	7711
流动负债	1209	1690	1825	2401
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	392	654	670	976
其他流动负债	816	1035	1154	1424
非流动负债	89	85	82	78
长期借款	21	17	14	10
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	1297	1775	1907	2479
少数股东权益	47	82	129	190
股本	807	807	807	807
资本公积	739	740	740	740
留存收益	1644	2036	2556	3227
归属母公司股东权益	3301	3705	4276	5043
负债和股东权益	4645	5562	6311	7711

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	298	425	716	791
净利润	401	543	722	932
折旧摊销	100	103	115	137
财务费用	-10	-6	-7	-11
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-279	-211	-110	-262
其他经营现金流	90	0	0	0
投资活动现金流	-193	-167	-193	-215
资本支出	183	61	75	75
长期投资	-16	-8	-8	-8
其他投资现金流	-25	-114	-126	-148
筹资活动现金流	-32	-100	-101	-97
短期借款	1	0	0	0
长期借款	5	-3	-3	-4
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	65	1	0	0
其他筹资现金流	-106	-97	-98	-93
现金净增加额	72	158	421	479

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2386	3018	3778	4659
营业成本	1012	1287	1629	2024
营业税金及附加	21	26	33	40
营业费用	274	317	378	443
管理费用	315	377	446	513
研发费用	365	462	567	699
财务费用	-10	-6	-7	-11
资产减值损失	-35	75	76	84
其他收益	81	90	100	110
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	425	574	762	982
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	420	570	758	978
所得税	20	27	35	46
净利润	401	543	722	932
少数股东损益	26	35	47	61
归属母公司净利润	375	508	675	872
EBITDA	485	635	826	1055
EPS (元)	0.46	0.63	0.84	1.08

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	15.4	26.5	25.2	23.3
营业利润(%)	38.1	35.2	32.8	28.9
归属于母公司净利润(%)	29.3	35.6	33.0	29.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	57.6	57.4	56.9	56.6
净利率(%)	15.7	16.8	17.9	18.7
ROE(%)	12.0	14.3	16.4	17.8
ROIC(%)	10.9	13.4	15.6	17.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	27.9	31.9	30.2	32.1
净负债比率(%)	-34.5	-34.8	-39.5	-42.5
流动比率	2.5	2.3	2.5	2.4
速动比率	1.7	1.6	1.8	1.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.63	0.84	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.53	0.89	0.98
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.59	5.30	6.25
估值比率	-	-	-	-
P/E	37.1	27.3	20.6	15.9
P/B	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	26.3	19.9	14.9	11.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033