

证券研究报告

公司研究

点评报告

美亚柏科(300188.SZ)

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】美亚柏科: 电子取证龙头打开新市场, 大数据对标 Palantir 业务前景广阔 202101

【信达计算机】美亚柏科业绩预告点评: 股权激励达成, 大数据行业拓展顺利 202102

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

业绩符合预期, 大数据业务毛利率回升

2021年04月01日

事件: 2021年3月30日, 公司发布20年度报告, 20年营业收入为23.86亿元, 同比增长15.41%, 20年归母净利润为3.75亿元, 同比增长29.32%, 扣非净利润为3.41亿元, 同比增长27.72%。

点评:

- **大数据业务收入延续高增长, 毛利率回升。**报告期内, 公司大数据智能产品实现营业收入10.86亿元, 同比增长40.59%, 延续了高增长趋势, 其中人工智能产品实现收入0.37亿元, 同比增长233.98%。大数据智能化业务毛利率50.60%, 较比2019年提升5.44%。我们认为, 公司大数据业务在规模不断扩大的同时, 毛利率企稳回升, 或表明大数据业务产品化程度加深, 看好未来公司“乾坤”大数据平台持续提升业务开展效率、产品竞争壁垒、技术标准化程度以及盈利能力。
- **“瘦身健体”成效显著, 研发投入持续加大。**报告期内, 公司销售费率与管理费率分别为11.47%与13.21%, 下降1.56pct和0.78pct, 主要是由于公司引入国投集团全面预算管理体系, 非必要支出得到有效控制。同时, 20年公司研发投入4.16亿元, 占收入比重高达17.44%, 同比亦略有提升。我们认为, 公司经营成本下降除了内部管理机制升级外, 随着研发不断投入, 产品的技术壁垒不断加固、性能持续提升以及品牌才是运营费率下行的长期动力。
- **市场拓展顺利, 非公安领域快速发展。**报告期内, 公司纵向区域下沉和横向行业拓展顺利。纵向: 区县市场订单金额近3亿元, 同比增长41%。横向方面, 税务: 子公司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。军工: 2020年实现上亿的订单规模, 较2019年增长约2倍。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。如为金融、旅游、知识产权、医疗、家政、执法等行业提供一站式“公证+司法鉴定”电子证据服务平台, 以及控股子公司美亚亿安为企业监察、内审、合规、信息安全、法务等部门提供“企业电子数据调查整体解决方案”, 专注于世界和国内500强企业业务的美亚亿安2020年收入较2019年增长64.04%。我们认为, 公司对标 Palantir, 业务覆盖领域不断拓展, 未来发展前景广阔。
- **盈利预测与估值评级。**我们看好公司作为国内电子取证龙头, 2020年业务全面升级, 未来传统电子取证与大数据业务均有广阔发展前景, 持续看好。预计2021-2023年公司归母净利润为5.1/6.6/8.5亿元, EPS为0.63/0.82/1.06元, PE为27/21/16倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1. 电子取证行业景气度下滑。2. 公安大数据业务建设不及预期。3. 行业领域拓展进展缓慢。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251
增长率 YoY %	29.2%	15.4%	30.6%	30.4%	29.3%
归属母公司净利润 (百万元)	290	375	511	660	852
增长率 YoY%	-4.5%	29.3%	36.3%	29.3%	29.0%
毛利率%	55.7%	57.6%	58.3%	58.8%	59.6%
净资产收益率ROE%	9.8%	11.3%	13.4%	14.8%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06
市盈率 P/E(倍)	47.62	46.39	27.20	21.03	16.30
市净率 P/B(倍)	4.66	5.26	3.64	3.10	2.61

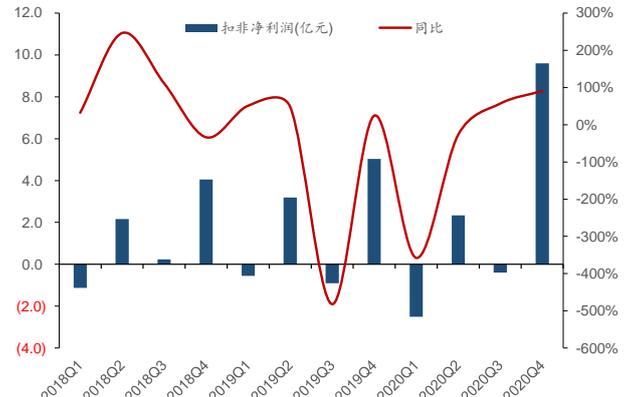
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 3 月 31 日收盘价: 18.07 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司归母净利润与增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司人员结构与人均毛利

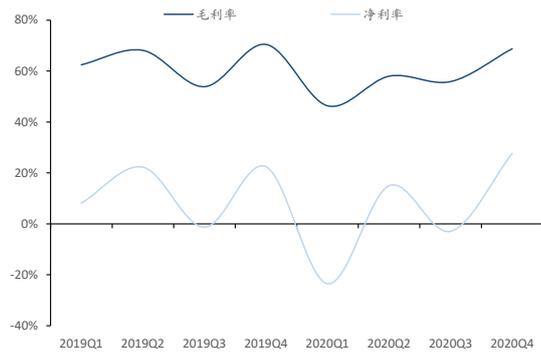


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

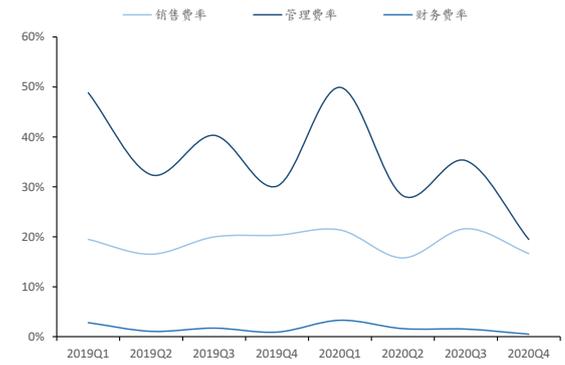
图 4: 公司研发费用及占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：公司毛利率与净利率


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6：公司三项费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：公司 PE band


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

财务附表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,611	2,996	3,761	4,761	6,109	营业总收入	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251
货币资金	1,165	1,229	1,647	2,189	2,813	营业成本	915	1,012	1,298	1,673	2,120
应收票据	11	2	0	0	0	营业税金及附加	17	21	29	36	47
应收账款	797	747	1,152	1,424	1,798	销售费用	269	274	343	447	567
预付账款	72	64	131	144	185	管理费用	289	315	405	520	662
存货	437	563	640	779	1,045	研发费用	293	365	483	650	872
其他	129	391	191	225	267	财务费用	-6	-10	-11	-15	-20
非流动资产	1,589	1,650	1,623	1,623	1,623	减值损失合计	-17	-35	-45	-55	-75
长期股权投资	21	25	25	25	25	投资净收益	0	5	2	2	3
固定资产(合计)	388	442	442	442	442	其他	35	45	52	43	24
无形资产	63	167	167	167	167	营业利润	307	425	577	742	955
其他	1,118	1,016	989	989	989	营业外收支	-2	-4	-4	-4	-4
资产总计	4,200	4,645	5,384	6,384	7,732	利润总额	306	420	572	737	951
流动负债	1,129	1,209	1,434	1,770	2,262	所得税	17	20	59	74	95
短期借款	0	1	1	1	1	净利润	289	401	513	664	856
应付票据	187	53	71	92	116	少数股东损益	-1	26	3	3	4
应付账款	243	339	409	532	674	归属母公司净利润	290	375	511	660	852
其他	698	816	953	1,146	1,471	EBITDA	358	500	557	736	984
非流动负债	87	89	89	89	89	EPS(当年)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06
长期借款	15	21	21	21	21	(元)					
其他	71	68	68	68	68						
负债合计	1,216	1,297	1,523	1,859	2,351						
少数股东权益	24	47	50	53	57						
归属母公司股东权益	2,961	3,301	3,812	4,472	5,324						
负债和股东权益	4,200	4,645	5,384	6,384	7,732						

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251
同比(%)	29.2%	15.4%	30.6%	30.4%	29.3%
归属母公司净利润	290	375	511	660	852
同比(%)	-4.5%	29.3%	36.3%	29.3%	29.0%
毛利率(%)	55.7%	57.6%	58.3%	58.8%	59.6%
ROE(%)	9.8%	11.3%	13.4%	14.8%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06
P/E	47.62	46.39	27.20	21.03	16.30
P/B	4.66	5.26	3.64	3.10	2.61
EV/EBITDA	35.18	32.32	22.00	15.91	11.28

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	396	298	396	546	627
净利润	289	401	513	664	856
折旧摊销	75	100	0	0	0
财务费用	-4	-4	2	2	2
投资损失	0	-5	-2	-2	-3
营运资金变动	-1	-253	-167	-176	-307
其它	39	57	49	59	79
投资活动现金流	106	-193	24	-2	-2
资本支出	-178	-183	22	-4	-4
长期投资	266	-16	0	0	0
其他	18	7	2	2	3
筹资活动现金流	15	-32	-2	-2	-2
吸收投资	84	40	0	0	0
借款	-1	7	0	0	0
支付利息或股息	-64	-78	-2	-2	-2
现金净增加额	518	72	418	542	624

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。