

证券研究报告—动态报告

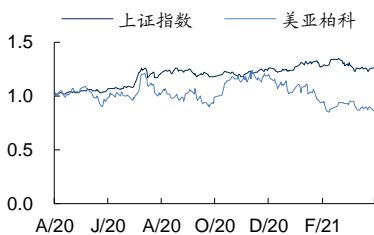
信息技术

通信

美亚柏科(300188)
买入
2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 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)	13,884/10,348
上证综指/深圳成指	3,442/13,779
12 个月最高/最低(元)	25.94/17.06

相关研究报告:

《美亚柏科-300188-2020 业绩预告点评: 业绩符合预期, 大数据持续进化》——2021-01-27
 《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

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码: S0980519030002

证券分析师: 库宏彦

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

大数据毛利率提升, 五年规划持续成长

● 业绩保持高增长, 21 年一季度持续回暖

公司发布 2020 年年报, 公司实现收入 23.86 亿元 (+15.41%), 归母净利润为 3.75 亿元 (+29.32%), 扣非归母净利润为 3.41 亿元 (+27.72%)。同时, 公司发布 2021 年一季度业绩预告, 预计亏损 2200-3400 万元, 去年同期亏损为 4391 万元, 整体有所收窄。2021 年一季度, 公司加快项目实施, 大数据业务保持增长, 软件占比上升, 毛利率持续提升。

● 大数据驱动增长, 毛利率持续提升

公司两大主赛道中, 网络空间安全实现收入 11.26 亿元 (+3.87%), 其中取证业务达到 10.37 亿元 (+4.61%), 依然保持增长。大数据智能化实现 10.86 亿元 (+40.59%), 其中大数据应用产品实现收入 10.49 亿元 (+37.79%)。公司推出“乾坤”大数据操作系统, 加快大数据产品化进程, 因此大数据业务毛利率达到 50.6% (+5.44 pct), 带动公司整体营收增长和毛利率回升。“乾坤”大数据可快速为政府、企事业单位打造大数据中台, 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, 未来五年目标实现 80 亿营收

公司坚持行业拓展和渠道下沉, 2020 年公司区县市场订单金额近 3 亿元, 较 2019 年增长了 41%, 承接的区县取证实验室单个建设规模已超 1000 万。税务方面, 子公司江苏税软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。军工行业, 公司 2020 年实现上亿的订单规模, 增长约 2 倍。另一方面, 公司发布未来五年战略规划, 围绕公司 4 大产品线、8 大行业板块, 布局全国 8 大基地开展业务, 力争到 2025 年计划实现营收达 80 亿。

● 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 2021-2023 年归母净利润为 5.05/6.59/8.56 亿元, 利润增速分别为 35%/31%/30%, 摊薄 EPS=0.63/0.82/1.06 元。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,067	2,386	3,010	3,774	4,681
(+/-%)	29.2%	15.4%	26.2%	25.3%	24.1%
净利润(百万元)	290	375	505	659	856
(+/-%)	-4.5%	29.3%	34.8%	30.6%	29.7%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.47	0.63	0.82	1.06
EBIT Margin	27.9%	32.1%	17.7%	18.6%	19.8%
净资产收益率(ROE)	9.8%	11.3%	13.6%	15.6%	17.5%
市盈率(PE)	47.8	37.0	27.4	21.0	16.2
EV/EBITDA	23.5	17.7	26.4	20.7	16.4
市净率(PB)	4.7	4.20	3.74	3.28	2.83

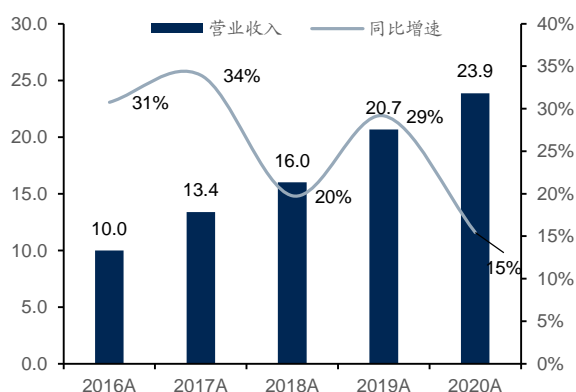
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩保持高增长，21 年一季度持续回暖。2020 年公司实现收入 23.86 亿元 (+15.41%)，归母净利润为 3.75 亿元 (+29.32%)，扣非归母净利润为 3.41 亿元 (+27.72%)。同时，公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计亏损 2200-3400 万元，去年同期亏损为 4391 万元，整体有所收窄。

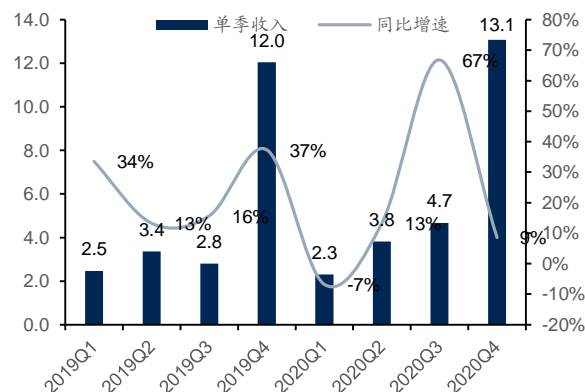
大数据驱动增长，2025 年目标达到 80 亿元收入。分产品来看，网络空间安全收入 11.26 亿元 (+3.87%)，大数据智能化收入 10.86 亿元 (+40.59%)，网络开源情报收入 0.58 亿元 (-23.22%)，智能装备制造收入 0.62 亿元 (-33.13%)，支撑服务收入 0.54 亿元 (+26.71%)。公司发布未来五年战略规划，围绕公司 4 大产品线、8 大行业板块，布局全国 8 大基地开展业务，力争到 2025 年计划实现营收达 80 亿。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



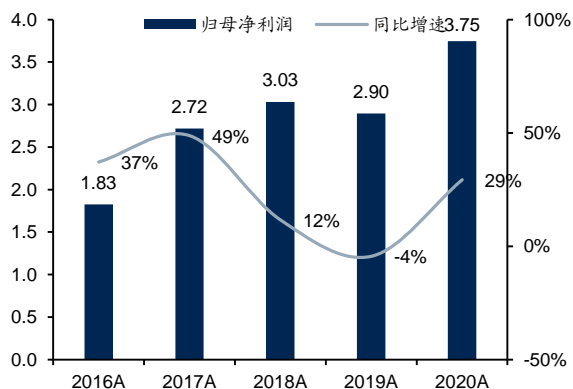
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



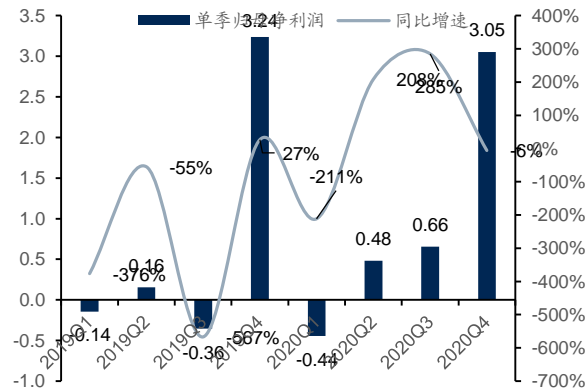
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

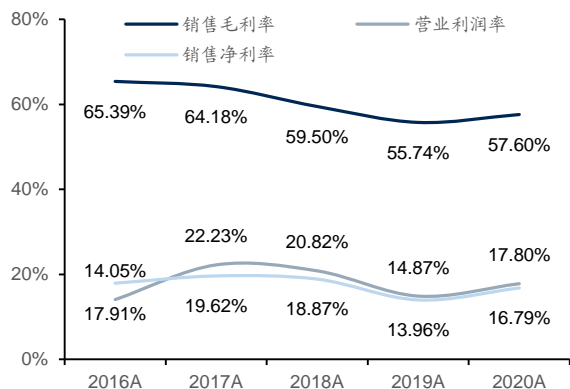
图 4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

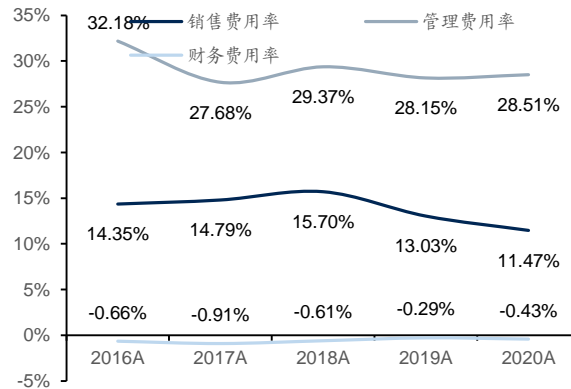
大数据业务软件占比提升，带动毛利率回升。公司推出“乾坤”大数据操作系统，加快大数据产品化进程，因此大数据业务毛利率达到 50.6% (+5.44 pct)，带动公司整体毛利率回升。费用率方面，公司精进管理持续收到成效，销售费用率为 11.47% (-1.56 pct)，管理费用率为 13.21% (-0.76 pct)，研发费用率为 15.30% (+1.12 pct)。

图 5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

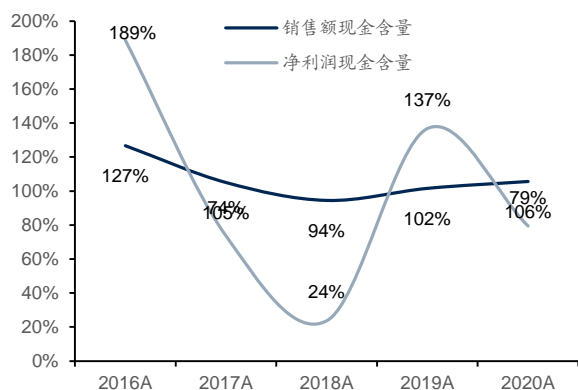
图 6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

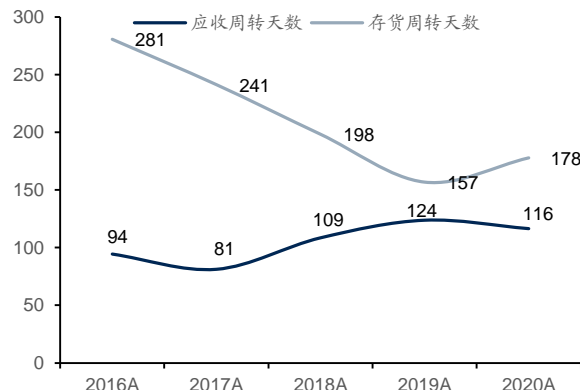
经营活动现金净流量较去年同期减少 24.88%，主要是公司采购规模扩大，采购付款总额上升以及上年度承兑汇票款本期到期支付金额增加所致，整体销售商品收到现金还是保持健康增长。运营指标来看，公司加快了应收账款的回款力度，应收周转天数有所下降。

图 7: 公司经营现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司主要流动资产周转情况



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。预测 2021-2023 年归母净利润为 5.05/6.59/8.56 亿元, 利润增速分别为 35%/31%/30%, 摊薄 EPS=0.63/0.82/1.06 元。维持“买入”评级

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1229	1698	2058	2565	营业收入	2386	3010	3774	4681
应收款项	845	1067	1337	1659	营业成本	1012	1271	1597	1975
存货净额	563	709	892	1106	营业税金及附加	21	26	33	41
其他流动资产	358	452	567	703	销售费用	274	331	396	468
流动资产合计	2996	3925	4854	6033	管理费用	315	850	1044	1271
固定资产	449	523	589	641	财务费用	(10)	(13)	(17)	(22)
无形资产及其他	167	161	155	150	投资收益	5	2	2	2
投资性房地产	1009	1009	1009	1009	资产减值及公允价值变动	35	(60)	(60)	(60)
长期股权投资	25	29	34	38	其他收入	(390)	90	100	110
资产总计	4645	5648	6641	7871	营业利润	425	578	763	1000
短期借款及交易性金融负债	3	10	10	10	营业外净收支	(4)	(3)	(3)	(3)
应付款项	392	493	621	770	利润总额	420	575	760	997
其他流动负债	813	1283	1592	1949	所得税费用	20	35	53	80
流动负债合计	1209	1786	2223	2729	少数股东损益	26	36	47	62
长期借款及应付债券	21	21	21	21	归属于母公司净利润	375	505	659	856
其他长期负债	68	65	62	58					
长期负债合计	89	85	82	79	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1297	1871	2305	2808	净利润	375	505	659	856
少数股东权益	47	75	112	161	资产减值准备	18	9	5	7
股东权益	3301	3701	4223	4901	折旧摊销	91	64	76	88
负债和股东权益总计	4645	5648	6641	7871	公允价值变动损失	(35)	60	60	60
					财务费用	(10)	(13)	(17)	(22)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(122)	116	(130)	(162)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	3	20	32	42
每股收益	0.47	0.63	0.82	1.06	经营活动现金流	328	773	703	890
每股红利	0.10	0.13	0.17	0.22	资本开支	(159)	(201)	(201)	(201)
每股净资产	4.10	4.60	5.24	6.09	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	24%	16%	21%	25%	投资活动现金流	(163)	(205)	(205)	(205)
ROE	11%	14%	16%	17%	权益性融资	40	0	0	0
毛利率	58%	58%	58%	58%	负债净变化	5	0	0	0
EBIT Margin	32%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(78)	(105)	(137)	(178)
EBITDA Margin	36%	20%	21%	22%	其它融资现金流	4	7	0	0
收入增长	15%	26%	25%	24%	融资活动现金流	(101)	(99)	(137)	(178)
净利润增长率	29%	35%	31%	30%	现金净变动	64	469	360	507
资产负债率	29%	34%	36%	38%	货币资金的期初余额	1165	1229	1698	2058
息率	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期末余额	1229	1698	2058	2565
P/E	37.0	27.4	21.0	16.2	企业自由现金流	539	480	399	577
P/B	4.2	3.7	3.3	2.8	权益自由现金流	548	499	415	597
EV/EBITDA	17.7	26.4	20.7	16.4					

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