

美亚柏科 (300188.SZ) 收入增速超预期，战略落地加速

2021 年 07 月 11 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

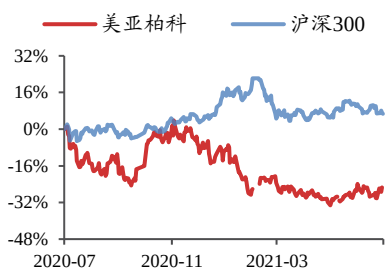
刘逍遥（分析师）

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520090001

日期	2021/7/9
当前股价(元)	17.74
一年最高最低(元)	25.94/16.06
总市值(亿元)	145.23
流通市值(亿元)	108.88
总股本(亿股)	8.06
流通股本(亿股)	6.05
近 3 个月换手率(%)	75.6

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

公司战略加速落地，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 4.87、6.18、7.93 亿元，EPS 为 0.60、0.77、0.98 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 29.4、23.2、18.1 倍，维持“买入”评级。

● Q2 单季度收入预计增长 20.52%-44.55%，毛利率同比提升

公司发布 2021 年中报预告，预计实现营业收入 7.34-8.26 亿元，同比增长 20%-35%，其中预计 Q2 单季度实现营业收入 4.60-5.52 亿元，同比增长 20.52%-44.55%；预计实现归母净利润 750-850 万，同比增长 100.35%-127.07%。公司业绩超出我们此前预期，主要由于公司持续推进合同落地和加快项目实施进度；同时由于软件收入比重上升，毛利率同比有所提升，导致公司归母净利润同比有所增长。此外，公司持续开展“星火”、“捷豹”、“雷霆”等专项行动，加大新行业的横向推广力度及持续提升对区县市场的覆盖，其中军工、刑侦、企事业等细分新行业新签订单均实现同比增长。

● 以乾坤大数据操作系统为抓手，提升公司自身效率的同时赋能生态合作伙伴

公司推出的乾坤大数据操作系统，主要解决大数据产品化程度及行业可复制性，实现产品化和模块化，从而在面向各个行业提供解决方案的同时，提升解决方案的竞争力和毛利水平。目前乾坤大数据操作系统已经成功在多个行业业务上复制使用，未来将进一步赋能生态合作伙伴，支撑各行业大数据的横向拓展。

● 把握新基建和新型智慧城市发展机遇期，加速打造智慧城市生态体系

公司新型智慧城市业务主要围绕“善政”领域，侧重协助政府部门做数据治理。上半年公司与国投智能、中国电子工程设计院有限公司三方联合成立的国投智慧城市创新研究院，围绕新型智慧城市领域顶层设计、技术前沿、工程基础技术、智能应用场景、系统和功能架构、运营维护等方面开展研究，争取抢抓新基建和新型智慧城市发展机遇期，打造服务新型智慧城市的生态体系。

● 风险提示：政府财政支出紧张风险；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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,067	2,386	2,981	3,662	4,418
YOY(%)	29.2	15.4	24.9	22.8	20.6
归母净利润(百万元)	290	375	487	618	793
YOY(%)	-4.5	29.3	30.0	27.0	28.2
毛利率(%)	55.7	57.6	56.8	57.4	57.7
净利率(%)	14.0	15.7	16.3	16.9	17.9
ROE(%)	9.7	12.0	13.8	15.2	16.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.60	0.77	0.98
P/E(倍)	49.4	38.2	29.4	23.2	18.1
P/B(倍)	4.8	4.3	3.9	3.4	2.9

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2611	2996	3762	4487	6142
现金	1165	1229	1422	1856	2438
应收票据及应收账款	808	749	1239	1377	2157
其他应收款	82	99	125	151	183
预付账款	72	64	135	103	180
存货	437	563	676	812	986
其他流动资产	48	291	166	188	198
非流动资产	1589	1650	1643	1663	1639
长期投资	21	25	-13	-60	-117
固定资产	388	442	508	580	653
无形资产	148	193	188	165	133
其他非流动资产	1033	989	960	978	971
资产总计	4200	4645	5406	6150	7781
流动负债	1129	1209	1560	1733	2612
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	431	392	528	890	1187
其他流动负债	698	816	1031	842	1424
非流动负债	87	89	81	79	75
长期借款	15	21	16	12	8
其他非流动负债	71	68	65	67	66
负债合计	1216	1297	1642	1812	2686
少数股东权益	24	47	81	124	179
股本	804	807	807	807	807
资本公积	673	739	739	739	739
留存收益	1304	1644	2031	2517	3141
归属母公司股东权益	2961	3301	3683	4214	4916
负债和股东权益	4200	4645	5406	6150	7781

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	396	298	457	717	851
净利润	289	401	521	661	848
折旧摊销	75	100	112	137	157
财务费用	-6	-10	-3	-5	-11
投资损失	0	-5	37	44	52
营运资金变动	-30	-279	-223	-118	-194
其他经营现金流	69	90	13	-2	-1
投资活动现金流	106	-193	-99	-199	-238
资本支出	178	183	55	45	40
长期投资	266	-16	38	-5	57
其他投资现金流	550	-25	-6	-159	-142
筹资活动现金流	15	-32	-110	-85	-84
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	-2	5	-4	-4	-4
普通股增加	9	3	0	0	0
资本公积增加	91	65	0	0	0
其他筹资现金流	-83	-106	-105	-81	-80
现金净增加额	518	72	193	434	582

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2067	2386	2981	3662	4418
营业成本	915	1012	1288	1560	1870
营业税金及附加	17	21	26	32	38
营业费用	269	274	334	421	508
管理费用	289	315	373	458	530
研发费用	293	365	422	498	579
财务费用	-6	-10	-3	-5	-11
资产减值损失	-17	-35	-42	-51	-61
其他收益	72	81	89	98	108
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	5	-37	-44	-52
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	307	425	552	701	899
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	2	5	6	8	10
利润总额	306	420	546	694	889
所得税	17	20	26	32	42
净利润	289	401	521	661	848
少数股东损益	-1	26	34	43	55
归母净利润	290	375	487	618	793
EBITDA	346	485	620	782	983
EPS(元)	0.36	0.46	0.60	0.77	0.98

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.2	15.4	24.9	22.8	20.6
营业利润(%)	-7.7	38.1	30.0	27.0	28.2
归属于母公司净利润(%)	-4.5	29.3	30.0	27.0	28.2
获利能力					
毛利率(%)	55.7	57.6	56.8	57.4	57.7
净利率(%)	14.0	15.7	16.3	16.9	17.9
ROE(%)	9.7	12.0	13.8	15.2	16.6
ROIC(%)	8.5	10.9	12.9	14.4	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	28.9	27.9	30.4	29.5	34.5
净负债比率(%)	-37.1	-34.5	-36.1	-41.4	-46.7
流动比率	2.3	2.5	2.4	2.6	2.4
速动比率	1.8	1.7	1.8	2.0	1.8
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	2.9	3.1	3.0	2.8	2.5
应付账款周转率	2.7	2.5	2.8	2.2	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.46	0.60	0.77	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.37	0.57	0.89	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.09	4.57	5.22	6.09
估值比率					
P/E	49.4	38.2	29.4	23.2	18.1
P/B	4.8	4.3	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	38.2	27.2	21.0	16.2	12.3

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