

证券研究报告

公司研究

点评报告

美亚柏科(300188.SZ)

投资评级：买入

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

罗云扬 计算机行业分析师

执业编号：S1500521010001

联系电话：+86 17806712169

邮箱：luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】浪潮信息首次覆盖：行业龙头地位不断加固，静待景气回升 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

大数据业务毛利率大幅提升，“事前事中”业务进展超预期

2021年08月25日

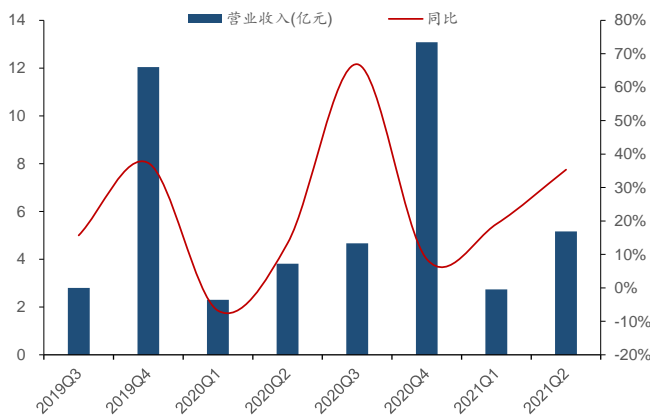
- **事件：**8月25日公司发布21年半年报，报告期内实现营业收入7.9亿元，同比增长29.25%，实现归母净利润808.6万元，同比增长116.02%，实现扣非净利润-764.2万元，亏损相比去年同期收窄112万元。
- **二季度收入加速增长，研发投入加大。**公司Q2收入5.17亿元，同比增长35.35%，主要受益于持续推进合同落地和加快项目实施进度。而Q2利润有所下滑，主要是研发费率提升4.8pct，加大在大数据智能化和新网络空间安全及新型智慧城市等版块投入。同时毛利率受短期项目验收与软硬件比例变化波动下滑2.28pct所致。我们认为，公司业绩具有较强季节性，单季度中成本支出受项目类型影响易出现波动，而公司收入增长持续加快表明行业景气向好。
- **大数据业务毛利率大幅提升。**报告期内公司大数据智能化产品收入为2.57亿元，同比下降26.64%，其中人工智能产品收入近1千万元，同比增长488%。大数据业务毛利率大幅提升19.55pct至69.65%。我们认为，公司大数据业务收入下滑，主要是由于去年疫情防控带来公安部门大数据需求大幅增加从而基数较高所致，同样由于前期大数据基础设施建设覆盖快速提升，公司大数据软件产品落地土壤丰厚，软件项目订单规模不及硬件但利润率高，由此带来毛利率提升。
- **事前事中战略进展顺利，网安业务爆发式增长。**报告期内，公司网络安全产品实现收入4.74亿元，同比大幅增长107.8%，其中受益于“星火”等计划顺利开展，公司电子取证收入3亿元，同比增长47.48%，而着力于“事前事中”的网络安全产品与服务收入达1.74亿元，同比爆发式增长608.36%。网络安全产品毛利率下滑3.22pct，其中电子取证毛利率提升9.7pct，网安产品毛利率下降34.8pct。我们认为，公司在电子取证领域龙头地位稳固，区域下沉、取证实验室建设等增长动力十足，而全新以零信任、网安大数据为主的“事前事中”业务实现爆发式增长，已成为公司增长主要驱动力之一，而该产品毛利率下滑或由于其正处于加速发展初期，前期成本较高所致，后续随规模不断扩大，边际成本有望逐步减少。
- **盈利预测与估值评级。**我们认为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，同时以零信任、网安大数据为核心的“事前事中”网安产品实现爆发式增长，看好未来逐步成长为网络安全行业领先厂商。预计2021-2023年公司营业收入为31.1/40.6/52.5亿元，归母净利润为5.1/6.6/8.5亿元，PE为30/23/18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)	47.64	46.40	30.35	23.47	18.19
市净率 P/B(倍)	4.66	5.27	4.07	3.47	2.91

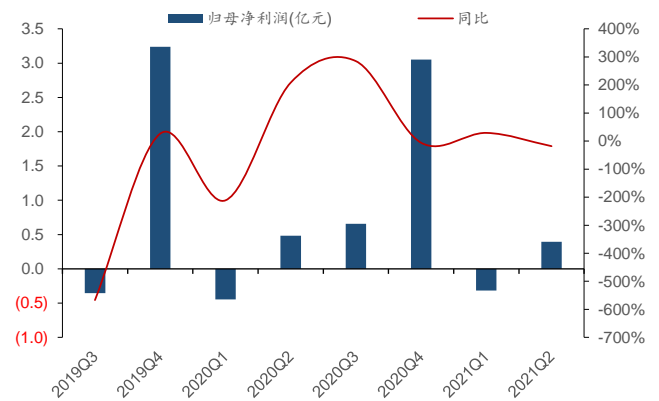
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价: 19.2 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速



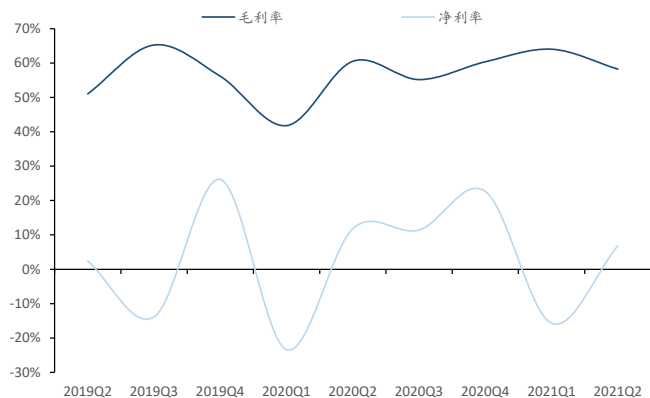
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司扣非净利润与增速



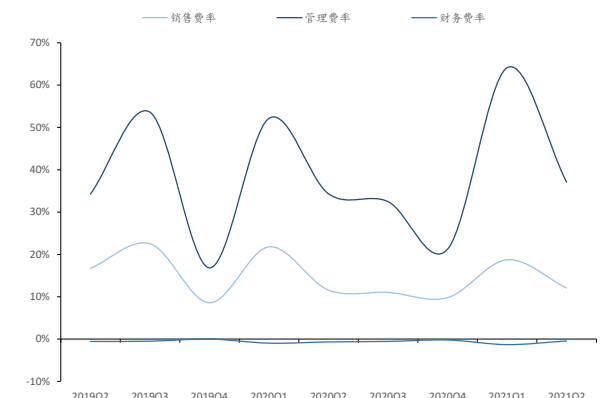
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司毛利率与净利率



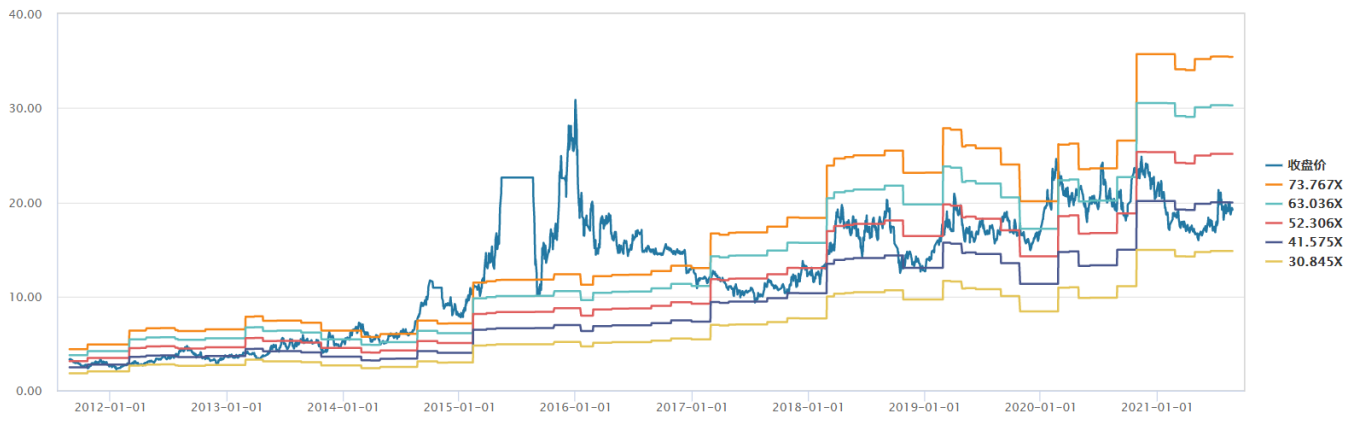
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 公司三项费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 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						

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

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	47.64	46.40	30.35	23.47	18.19
P/B	4.66	5.27	4.07	3.47	2.91
EV/EBITDA	35.18	32.32	24.88	18.09	12.91

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。