

公司研究

取证业务快速增长，加速新细分市场拓展

——美亚柏科（300188.SZ）2021 年中报点评

要点

事件：公司发布 2021 年中报，上半年实现营业收入 7.9 亿元，同比增长 29%；实现归属于上市公司股东的净利润 809 万元，同比增长 116%；符合预期。

电子取证增速超预期，毛利率大幅提升。电子取证上半年实现营业收入 3 亿元，同比增长 47%，毛利率提升 9.7pct，略超预期，主要由于取证航母类及手机取证类等毛利率较高的电子数据取证产品收入较去年同期增长。公司重点发布了“超级魔方”、“自助取证”、“区块链取证”、“分析大师”等新产品，持续保持电子数据取证行业龙头企业地位，并强化区县下沉，提升区县覆盖率。

大数据业务有望在 22 年进入景气周期。大数据智能化收入 2.56 亿元，同比下降 27%，主要是由于疫情等原因影响项目落地和实施；毛利率 69.65%，同比提升 19.55pct，主要由于软件占比上升所致。公司结合多年公安大数据成功经验，横向实现复制拓展，纵向实现分层解耦，逐步将数据中台能力由“公安大数据”拓展至“网络安全大数据”、“视频图像大数据”、“政法大数据”、“新型智慧城市大数据”、“企业大数据”等，满足国家对社会治理智能化的需求。2020 年，疫情对国内网络安全管控行业整体产生一定负面影响，相关企业订单低于预期。2021 年由于处于“十四五”规划初期，22 年有望进入建设景气周期。

加快新细分市场开拓和区县下沉。公司持续开展“星火”、“捷豹”、“雷霆”等营销专项行动，在巩固原有主要行业赛道业务市场的同时，持续培育新行业，并推动公司业务在重点省市及区县市场的拓展。2021 年上半年，刑侦、企业等细分新行业的销售订单较去年同期均保持增长；区县市场订单金额超 1.6 亿元，较去年同期实现翻倍；控股子公司美亚亿安主要客户为企事业单位，2021 年上半年营业收入较去年同期增长 95.62%。

人员投入加大，费用有所提升。上半年公司加大人员投入，销售费用同比增加 21%，管理费用同比增加 17%。公司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，上半年研发费用 2.1 亿元，同比大幅增加 77%。合同负债 3.26 亿元，同比增加 5%，仍维持较好趋势。

维持“买入”评级：我们认为，大数据业务一方面受益于网络+安防等数据融合带来的行业快速增长，另一方面受益于公司作为新进入者在份额上的持续提升，22 年网安大数据有望进入新一轮景气周期。维持 21~23 年净利润 4.2/5.3/5.9 亿元，对应 PE 38X/30X/27X，维持“买入”评级。

风险提示：新领域拓展低于预期；人员费用压力；研发资本化积累过高。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,067	2,386	2,664	3,080	3,504
营业收入增长率	29.17%	15.41%	11.64%	15.61%	13.78%
净利润（百万元）	290	375	419	528	588
净利润增长率	-4.47%	29.32%	11.95%	25.82%	11.53%
EPS（元）	0.36	0.46	0.52	0.65	0.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.78%	11.35%	11.60%	13.23%	13.51%
P/E	55	43	38	30	27
P/B	5.4	4.9	4.4	4.0	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

买入（维持）

当前价：19.92 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.07
总市值(亿元):	160.76
一年最低/最高(元):	16.06/25.94
近 3 月换手率:	125.49%

股价相对走势



相关研报

业绩符合预期，估值处于低位——美亚柏科（300188.SZ）2020 年报及 21Q1 预告点评（2021-03-31）

业绩预告超预期，利润率有望持续提升——美亚柏科（300188.SZ）2020 年业绩预告点评（2021-01-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,067	2,386	2,664	3,080	3,504
营业成本	915	1,012	1,159	1,337	1,547
折旧和摊销	66	91	72	80	85
税金及附加	17	21	19	20	21
销售费用	269	274	320	348	392
管理费用	289	315	346	385	456
研发费用	293	365	400	447	491
财务费用	-6	-10	-8	-10	-12
投资收益	0	5	5	5	5
营业利润	307	425	475	597	666
利润总额	306	420	470	591	659
所得税	17	20	28	35	40
净利润	289	401	441	555	619
少数股东损益	-1	26	22	28	31
归属母公司净利润	290	375	419	528	588
EPS(元)	0.36	0.46	0.52	0.65	0.73

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	396	298	132	485	534
净利润	290	375	419	528	588
折旧摊销	66	91	72	80	85
净营运资金增加	69	103	654	236	258
其他	-28	-271	-1,014	-359	-398
投资活动产生现金流	106	-193	-127	-109	-87
净资本支出	-178	-183	-82	-64	-42
长期投资变化	21	25	0	0	0
其他资产变化	263	-34	-45	-45	-45
融资活动现金流	15	-32	0	-145	-210
股本变化	9	3	0	0	0
债务净变化	-1	7	97	0	0
无息负债变化	346	74	-352	131	134
净现金流	518	72	5	231	236

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	55.7%	57.6%	56.5%	56.6%	55.9%
EBITDA 率	21.6%	25.9%	22.7%	24.3%	23.5%
EBIT 率	18.0%	21.6%	20.0%	21.7%	21.1%
税前净利润率	14.8%	17.6%	17.6%	19.2%	18.8%
归母净利润率	14.0%	15.7%	15.7%	17.1%	16.8%
ROA	6.9%	8.6%	9.3%	10.6%	10.7%
ROE (摊薄)	9.8%	11.3%	11.6%	13.2%	13.5%
经营性 ROIC	18.0%	23.1%	17.5%	20.1%	20.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	29%	28%	22%	22%	23%
流动比率	2.31	2.48	3.12	3.20	3.27
速动比率	1.93	2.01	2.45	2.52	2.57
归母权益/有息债务	173.68	137.12	29.98	33.08	36.12
有形资产/有息债务	202.72	159.25	32.69	36.95	41.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,200	4,645	4,727	5,258	5,790
货币资金	1,165	1,229	1,234	1,464	1,701
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	797	747	834	964	1,097
应收票据	11	2	2	2	2
其他应收款 (合计)	82	99	108	125	142
存货	437	563	649	753	875
其他流动资产	48	71	71	71	71
流动资产合计	2,611	2,996	3,032	3,525	4,047
其他权益工具	384	363	363	363	363
长期股权投资	21	25	25	25	25
固定资产	388	442	438	403	351
在建工程	2	7	26	30	27
无形资产	63	167	180	194	209
商誉	542	542	542	542	542
其他非流动资产	50	1	1	1	1
非流动资产合计	1,589	1,650	1,695	1,733	1,742
总负债	1,216	1,297	1,042	1,173	1,307
短期借款	0	1	0	0	0
应付账款	243	339	388	448	519
应付票据	187	53	60	70	81
预收账款	353	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,129	1,209	971	1,102	1,236
长期借款	15	21	21	21	21
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	48	48	48	48
非流动负债合计	87	89	71	71	71
股东权益	2,984	3,348	3,685	4,086	4,483
股本	804	807	807	807	807
公积金	785	881	923	976	1,035
未分配利润	1,193	1,502	1,774	2,095	2,402
归属母公司权益	2,961	3,301	3,616	3,989	4,355
少数股东权益	24	47	69	97	128

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	13.03%	11.47%	12.00%	11.30%	11.20%
管理费用率	13.97%	13.21%	13.00%	12.50%	13.00%
财务费用率	-0.29%	-0.43%	-0.31%	-0.31%	-0.34%
研发费用率	14.18%	15.30%	15.00%	14.50%	14.00%
所得税率	6%	5%	6%	6%	6%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.09	0.13	0.19	0.28	0.31
每股经营现金流	0.49	0.37	0.16	0.60	0.66
每股净资产	3.68	4.09	4.48	4.94	5.40
每股销售收入	2.57	2.96	3.30	3.82	4.34

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	55	43	38	30	27
PB	5.4	4.9	4.4	4.0	3.7
EV/EBITDA	35.2	25.6	26.1	20.9	18.9
股息率	0.5%	0.7%	1.0%	1.4%	1.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE