

2021 半年报点评：经营质量显著改善，新行业拓展初见成效

买入（维持）

2021 年 09 月 04 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

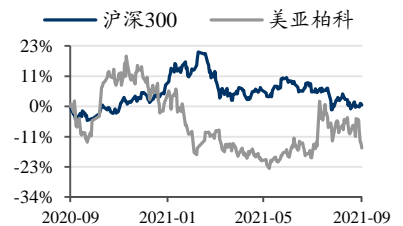
| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,386 | 3,099 | 3,933 | 4,873 |
| 同比（%） | 15.4% | 29.9% | 26.9% | 23.9% |
| 归母净利润（百万元） | 375 | 508 | 660 | 836 |
| 同比（%） | 29.3% | 35.7% | 29.8% | 26.7% |
| 每股收益（元/股） | 0.46 | 0.63 | 0.82 | 1.04 |
| P/E（倍） | 37.92 | 27.94 | 21.53 | 17.00 |

事件：公司 2021 年上半年实现营收 7.90 亿元，同比增长 29.25%，归母净利润为 808.65 万元，同比增长 116.02%，扣非归母净利润-764.16 万元，同比减亏 12.85%，业绩符合市场预期。

投资要点

- **营收高速增长，整体经营质量显著改善：**2021Q2 单季度营收 5.17 亿元，同比增长 35.35%，归母净利润 0.40 亿元，同比下降 17.98%。2021 年 H1 分业务来看，网络空间安全产品营收 4.74 亿元，同比增长 107.80%，毛利率 54.97%（同比-3.22pct），大数据智能化产品营收 2.57 亿元，同比下降 26.64%，主要由于疫情等原因影响项目落地和实施，毛利率 69.65%（同比+19.55pct），网络开源情报产品营收 0.30 亿元，同比增长 189.01%，毛利率 76.35%（同比+21.11pct），智能装备制造营收 642.18 万元，同比下降 47.13%，毛利率 38.38%（同比-27.74pct）。费用率方面，销售费用率、管理费用率同比分别减少 1.04pct、1.93pct，研发费用率同比增加 7.33pct。毛利率方面，整体毛利率 60.26%（同比+6.78pct），主要由于乾坤大数据平台推动软件收入比重提升，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。
- **网络空间安全产品由事后向事前事中推进，产品与服务收入大幅提升：**自研“天盾”零信任数据防护平台，实现安全保障机制从静态防护向动态事件驱动向风险驱动、被动防御向主动防御转变，由事后“电子数据调查取证”向事中“审计”及事前“防护”推进顺利。2021H1 电子数据取证产品营收 3.00 亿元，同比增长 47.48%，网络安全产品和服务营收 1.74 亿元，同比增长 608.36%，以“零信任”理念产品、网络安全大数据产品为核心的事前事中业务成为驱动公司成长的主要动力。
- **横向行业拓展和纵向渠道下沉初见成效：**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，横向持续培育新行业，纵向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，控股子公司美亚亿安主要客户为企事业单位，2021H1 营业收入较去年同期增长 95.62%。渠道下沉方面，区县市场订单金额超 1.6 亿元，较比去年同期实现翻倍。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响以及公司持续加大投入，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.84/1.15 元下调至 0.63/0.82 元，预计 2023 年 EPS 为 1.04 元，对应 PE 分别为 28/22/17 倍。继续看好公司数据取证和大数据信息业务的快速拓展能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电子取证市场低于预期；大数据产品市场低于预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 17.60 |
| 一年最低/最高价 | 16.06/25.94 |
| 市净率(倍) | 4.49 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10706.36 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 3.93 |
| 资产负债率(%) | 22.84 |
| 总股本(百万股) | 807.05 |
| 流通 A 股(百万股) | 608.32 |

相关研究

- 1、《美亚柏科 (300188)：Q3 确立增长拐点，看好新业务赛道的拓展》2020-10-28
- 2、《美亚柏科 (300188)：大数据业务毛利率提升，推进主业战略升级》2020-08-28
- 3、《美亚柏科 (300188)：Q2 归母净利润高增，大数据业务贡献较大》2020-07-08

美亚柏科三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2,996 | 4,155 | 4,299 | 5,899 | 营业收入 | 2,386 | 3,099 | 3,933 | 4,873 |
| 现金 | 1,229 | 1,607 | 1,544 | 2,222 | 减:营业成本 | 1,012 | 1,314 | 1,652 | 2,047 |
| 应收账款 | 749 | 1,273 | 1,293 | 1,887 | 营业税金及附加 | 21 | 31 | 37 | 45 |
| 存货 | 563 | 735 | 897 | 1,126 | 营业费用 | 274 | 353 | 447 | 552 |
| 其他流动资产 | 455 | 540 | 566 | 665 | 管理费用 | 315 | 409 | 507 | 619 |
| 非流动资产 | 1,650 | 1,718 | 1,783 | 1,849 | 研发费用 | 365 | 480 | 629 | 765 |
| 长期股权投资 | 25 | 28 | 31 | 36 | 财务费用 | -10 | 2 | 4 | 2 |
| 固定资产 | 442 | 537 | 632 | 727 | 资产减值损失 | 35 | 25 | 31 | 39 |
| 在建工程 | 7 | 7 | 7 | 7 | 加:投资净收益 | 5 | 0 | 0 | 2 |
| 无形资产 | 193 | 167 | 139 | 107 | 其他收益 | 81 | 70 | 95 | 105 |
| 其他非流动资产 | 982 | 979 | 974 | 973 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 4,645 | 5,873 | 6,082 | 7,749 | 营业利润 | 425 | 555 | 720 | 911 |
| 流动负债 | 1,209 | 2,033 | 1,677 | 2,579 | 加:营业外净收支 | -4 | -3 | -4 | -3 |
| 短期借款 | 1 | 1 | 1 | 1 | 利润总额 | 420 | 552 | 716 | 908 |
| 应付账款 | 392 | 676 | 666 | 998 | 减:所得税费用 | 20 | 41 | 46 | 55 |
| 其他流动负债 | 816 | 1,356 | 1,010 | 1,581 | 少数股东损益 | 26 | 3 | 11 | 18 |
| 非流动负债 | 89 | 85 | 81 | 77 | 归属母公司净利润 | 375 | 508 | 660 | 836 |
| 长期借款 | 21 | 17 | 13 | 9 | EBIT | 385 | 510 | 670 | 852 |
| 其他非流动负债 | 68 | 68 | 68 | 68 | EBITDA | 485 | 621 | 804 | 1,008 |
| 负债合计 | 1,297 | 2,118 | 1,758 | 2,656 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 47 | 50 | 60 | 78 | 每股收益(元) | 0.46 | 0.63 | 0.82 | 1.04 |
| 归属母公司股东权益 | 3,301 | 3,705 | 4,264 | 5,014 | 每股净资产(元) | 4.09 | 4.59 | 5.28 | 6.21 |
| 负债和股东权益 | 4,645 | 5,873 | 6,082 | 7,749 | 发行在外股份(百万股) | 807 | 807 | 807 | 807 |
| | | | | | ROIC(%) | 20.9% | 26.6% | 26.2% | 32.6% |
| | | | | | ROE(%) | 12.0% | 13.6% | 15.5% | 16.8% |
| | | | | | 毛利率(%) | 57.6% | 57.6% | 58.0% | 58.0% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 15.7% | 16.4% | 16.8% | 17.1% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 27.9% | 36.1% | 28.9% | 34.3% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 15.4% | 29.9% | 26.9% | 23.9% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 38.8% | 27.6% | 31.1% | 27.3% |
| | | | | | P/E | 37.92 | 27.94 | 21.53 | 17.00 |
| | | | | | P/B | 4.30 | 3.83 | 3.33 | 2.83 |
| | | | | | EV/EBITDA | 26.98 | 20.48 | 15.90 | 12.03 |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>