CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

美亚柏科300188.SZ

当前股价：24.31 元
2020 年 02 月 24 日

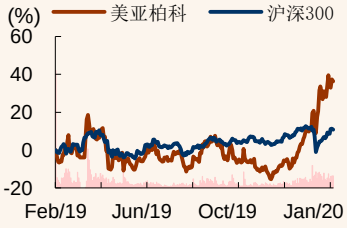
拐点确立的综合大数据服务商

基础数据

上证综指	3031
总股本（万股）	80399
已上市流通股（万股）	53236
总市值（亿元）	195
流通市值（亿元）	129
每股净资产（MRQ）	3.2
ROE（TTM）	8.7
资产负债率	26.3%
主要股东	郭永芳
主要股东持股比例	16.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	23	43	51
相对表现	23	33	30



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《美亚柏科（300188）—19Q4 业绩大幅增长，拐点已至》2020-01-20
2、《美亚柏科（300188）—预收及预付提升，曙光在前》2019-10-29
3、《美亚柏科（300188）—大数据业务蜕变期，曙光在前》2019-08-29

刘玉萍
liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

公司 19Q4 业绩强势恢复，创下最高单季度利润水平，大数据业务已成为核心驱动力，前期持续投入开始取得回报，业绩加速在即。公司的大数据业务也通过子公司协同在税务、民生、监察委等领域实现突破，继续强烈推荐。

- **事件：**公司发布 2019 年业绩快报，全年实现营收 20.65 亿元，同比增长 29.01%；归母净利润 2.88 亿元，同比下滑 4.9%，由于去年同期有处置中新赛克股份获得的股权收益，若剔除，预估实现 20%左右主业利润增长。
- **19Q4 业绩强势修复，大数据收获期拐点突出。**基于快报可测算公司 19Q4 单季度归母净利润约为 3.22 亿元，创下最高单季度利润水平，同比增长 25.8%，预估扣非同比增长 68%左右。经历多个季度的低迷后，公司业绩终于出现显著的拐点，主要得益于多个省市行业大数据平台及政府大数据平台项目的建设落定，前期针对性的布局和投入开始取得回报，公司成长驱动结构实现转变。从我们公开跟踪统计的订单情况来看，19Q4 以来订单持续修复增长，考虑人力成本端的前置投入，我们预计今年公司将出现明显的收入-费用“剪刀差”，利润有望加速释放。毛利率方面，随着公司大数据综合大单收入贡献比例的提高也将趋于稳定。
- **从公安向多行业突破的综合型大数据服务商。**公司的大数据信息化业务已经不仅仅服务于公安领域，子公司也体现出明显协同，江苏税软和新德汇分别中标国家税务总局稽查视频指挥系统项目和民生大数据项目，从我们公开统计的订单看，也有监察委等行业大数据项目，这对美亚而言也是关键的突破，从公安走向更多行业，不断抬升业务天花板，朝着综合型大数据信息化服务商更近一步。
- **维持“强烈推荐-A”评级：**预计 20-21 年 EPS 为 0.51/0.70 元，公司业绩已经出现明显拐点，前期投入进入收获期，大数据信息化项目的获取也为后续持续的数据应用开发打下好基础，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：**新行业需求落地进度不达预期；大数据技术应用推进迟滞。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1337	1601	2081	2767	3542
同比增长	34%	20%	30%	33%	28%
营业利润(百万元)	297	333	321	456	621
同比增长	112%	12%	-4%	42%	36%
净利润(百万元)	272	303	291	414	562
同比增长	49%	12%	-4%	42%	36%
每股收益(元)	0.55	0.38	0.36	0.51	0.70
PE	44.5	63.7	67.1	47.2	34.8
PB	5.2	7.6	7.6	6.7	5.9

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

《美亚柏科（300188）——19Q4 业绩大幅增长，拐点已至》2020-01-20

《美亚柏科（300188）—预收及预付提升，曙光在前》2019-10-29

《美亚柏科（300188）—大数据业务蜕变期，曙光在前》2019-08-29

《美亚柏科（300188）—加大投入拓业务，蓄力走出低谷》2019-04-29

《美亚柏科（300188）—引国资战投落地，开启新成长征程》2019-04-02

《美亚柏科（300188）—逆势人员扩张，蓄力走出低谷》2019-03-24

《美亚柏科（300188）—机构变革致业绩短期承压，大数据持续放量》2019-01-28

《美亚柏科（300188）—大数据带动收入稳健，毛利率有所回升》2018-10-25

《美亚柏科（300188）—短期业绩承压，大数据将成重要新驱动力》2018-10-15

《美亚柏科（300188）—大数据带动收入稳增长，全年盈利将显著提升》2018-08-28

《美亚柏科（300188）—业绩稳健符合预期，全年高增长无忧》2018-04-26

《美亚柏科（300188）—行业延伸超预期，成长空间持续扩容》2018-03-23

《美亚柏科（300188）—17 年业绩超预期，未来更可期》2018-02-28

《美亚柏科（300188）—业绩预告超预期，真成长新起点》2018-01-25

《美亚柏科（300188）深度报告—再论公安大数据龙头的成长空间》2017-12-11

《美亚柏科（300188）—毛利率回升，行业协同拓展顺利》2017-10-27

《美亚柏科（300188）—电子取证增长超预期，大数据平台继续加速》2017-08-25

《美亚柏科（300188）深度报告—小产品，大服务，数据时代挥斥方遒》2017-05-15

《美亚柏科（300188）—电子“证人”，迎地域主题催化》，2017-04-26

《美亚柏科（300188）—Q1 预告扫除业绩顾虑，一带一路助飞取证龙头》，2017-03-28

《美亚柏科（300188）—电子数据取证龙头，受益一带一路开启国际市场》，2017-03-05

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1884	2111	2373	2931	3629
现金	1085	936	1032	1166	1370
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	62	83	106
应收款项	340	625	161	215	275
其它应收款	47	70	91	121	155
存货	354	361	507	660	745
其他	59	120	519	587	679
非流动资产	1228	1333	1339	1347	1377
长期股权投资	9	15	15	15	15
固定资产	273	270	281	274	268
无形资产	48	54	49	44	39
其他	898	994	1112	1217	1331
资产总计	3112	3444	3712	4278	5006
流动负债	721	811	1060	1304	1599
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	145	160	230	300	384
预收账款	318	324	468	609	779
其他	258	327	361	395	437
长期负债	40	60	60	60	60
长期借款	0	17	17	17	17
其他	40	43	43	43	43
负债合计	762	871	1119	1364	1659
股本	497	795	804	804	804
资本公积金	957	679	679	679	679
留存收益	873	1077	1090	1416	1854
少数股东权益	24	22	20	15	10
归属于母公司所有者权益	2327	2551	2573	2899	3337
负债及权益合计	3112	3444	3712	4278	5006

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	200	72	338	164	285
净利润	272	303	291	414	562
折旧摊销	50	62	44	29	16
财务费用	(11)	(8)	(14)	(15)	(18)
投资收益	1	(73)	(65)	(80)	(70)
营运资金变动	(142)	(197)	214	(199)	(221)
其它	30	(15)	(133)	15	17
投资活动现金流	(166)	28	15	43	25
资本支出	(79)	(232)	(50)	(37)	(45)
其他投资	(87)	260	65	80	70
筹资活动现金流	(3)	(77)	(257)	(72)	(106)
借款变动	(75)	135	(1)	0	0
普通股增加	1	298	9	0	0
资本公积增加	210	(278)	0	0	0
股利分配	(149)	(249)	(278)	(87)	(124)
其他	10	16	14	15	18
现金净增加额	31	22	96	134	204

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1337	1601	2081	2767	3542
营业成本	479	648	936	1218	1559
营业税金及附加	16	18	23	30	39
营业费用	198	251	312	415	531
管理费用	181	246	262	372	447
研发费用	189	224	275	342	403
财务费用	(12)	(10)	(14)	(15)	(18)
资产减值损失	61	41	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	73	65	80	70
营业利润	297	333	321	456	621
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	297	328	316	451	616
所得税	35	26	28	41	60
利润总额	262	302	288	410	556
少数股东损益	(9)	(1)	(3)	(4)	(6)
归属于母公司净利润	272	303	291	414	562

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	34%	20%	30%	33%	28%
营业利润	112%	12%	-4%	42%	36%
净利润	49%	12%	-4%	42%	36%
获利能力					
毛利率	64.2%	59.5%	55.0%	56.0%	56.0%
净利率	20.3%	18.9%	14.0%	15.0%	15.9%
ROE	11.7%	11.9%	11.3%	14.3%	16.8%
ROIC	10.7%	11.2%	10.5%	13.4%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	24.5%	25.3%	30.2%	31.9%	33.1%
净负债比率	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
流动比率	2.6	2.6	2.2	2.2	2.3
速动比率	2.1	2.2	1.8	1.7	1.7
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	1.5	1.8	2.2	2.1	2.1
应收帐款周转率	4.4	3.3	5.3	14.7	14.5
应付帐款周转率	4.0	4.3	4.8	4.6	4.6
每股资料（元）					
EPS	0.55	0.38	0.36	0.51	0.70
每股经营现金	0.40	0.09	0.42	0.20	0.36
每股净资产	4.68	3.21	3.20	3.61	4.15
每股股利	0.50	0.35	0.11	0.15	0.21
估值比率					
PE	44.5	63.7	67.1	47.2	34.8
PB	5.2	7.6	7.6	6.7	5.9
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍: 招商证券计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

范昳蕊: 招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017年8月加入招商证券研究所。

周翔宇: 招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得2016/17年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上
审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性: 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避: 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。