

美亚柏科 (300188)

下半年订单加速落地，看好全年表现

——美亚柏科公司调研报告

李沐华 (分析师)
 010-59312799
 limuhua@gtjas.com

证书编号 S0880519080009

本报告导读:

组织机构变革对公司订单的影响基本结束，预计下半年电子数据取证以及大数据信息化平台业务订单将加速落地。

投资要点:

- 维持“谨慎增持”评级，维持目标价 19.2 元。组织机构变革对公司订单的影响结束，跨行业拓展成为电子取证的新增长点，下半年大数据平台订单加速落地，收入有望延续高增长。维持公司 2019-2021EPS 至 0.40、0.55、0.74 元，给予 2019 年行业平均 48 倍 PE，维持目标价至 19.2 元，维持“谨慎增持”评级。
- 跨行业拓展将成为电子取证业务的主要增长点。上半年公司取证业务同比下滑 8.60%，主要是占比较大的传统网安业务收入有所下降。然而刑侦、税务稽查、监察委业务上半年快速增长，其中税务方面上半年营收增长达 80%。组织机构变更结束，对公司订单影响在下半年逐渐减退，而公司以往取证业务上半年营收仅占全年不到 40%，下半年收入占比较大。刑侦、税务稽查、监察委等非网安新行业拓展将成为公司电子数据取证业务的新增长点。
- 大数据信息化平台赋能公安数据中台，收入有望持续高增长。汇聚融合型大数据业务可以理解为是公安的“中台”，融合打通在公安内部不同警种中网安、刑侦等警种各自系统，做到数据复用，目前公司大数据信息化平台业务也以汇聚融合型为主，和主要竞争对手的产品存在显著差异。组织机构变革结束后公司七、八月份订单加速落地，预计全年大数据业务收入仍能保持高双位数增速。
- 风险提示：行业竞争加剧；政策变更风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,337	1,601	2,105	2,672	3,340
(+/-)%	34%	20%	32%	27%	25%
经营利润 (EBIT)	274	213	261	368	510
(+/-)%	58%	-22%	22%	41%	39%
净利润 (归母)	272	303	323	442	594
(+/-)%	49%	12%	7%	37%	34%
每股净收益 (元)	0.34	0.38	0.40	0.55	0.74
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.06	0.09	0.13
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	20.5%	13.3%	12.4%	13.8%	15.3%
净资产收益率 (%)	11.7%	11.9%	12.0%	14.4%	16.7%
投入资本回报率 (%)	24.9%	13.9%	15.7%	20.3%	27.3%
EV/EBITDA	27.26	34.25	53.01	37.05	25.89
市盈率	55.45	49.69	46.65	34.09	25.36
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 19.20

上次预测: 19.20

当前价格: 18.73

2019.09.14

交易数据

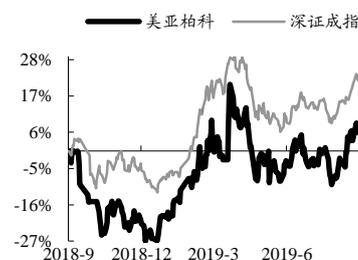
52 周内股价区间 (元)	12.42-22.12
总市值 (百万元)	15,067
总股本/流通 A 股 (百万股)	804/528
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	66%
日均成交量 (百万股)	7.04
日均成交值 (百万元)	123.96

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,564
每股净资产	3.19
市净率	5.9
净负债率	-18.02%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.01	-0.02
Q2	0.04	0.02
Q3	0.01	0.06
Q4	0.32	0.34
全年	0.38	0.40

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	11%	-4%
相对指数	5%	0%	-26%

相关报告

《大数据业务延续增长，投入加大拖累业绩》2019.08.29

《大数据业务高速推进，业务增长可期》2019.03.25

《大数据业务高增，取证业务阶段性承压》2018.10.26

《大数据业务增长超预期》2018.08.29

《城市大数据平台加速落地》2018.04.26

模型更新时间: 2019.09.14

股票研究

信息科技
计算机

美亚柏科 (300188)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **19.20**

上次预测: 19.20

当前价格: 18.73

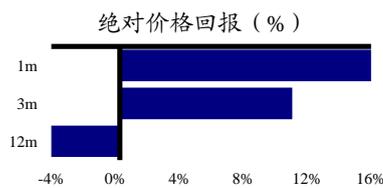
公司网址

www.300188.cn

公司简介

公司是国内电子数据取证领域龙头企业、网络空间安全专家,主要服务于国内各级司法机关以及行政执法部门。

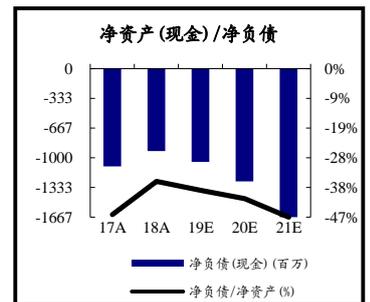
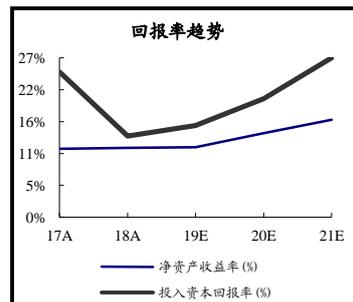
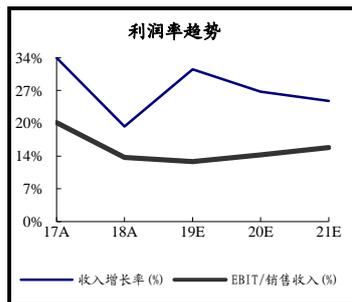
公司将人工智能和大数据这两大技术与公司持续钻研的电子数据取证、互联网搜索、网络空间安全技术进行有效融合,进一步优化和提升了公司主营业务体系“四大产品”和“四大服务”的竞争优势。



52 周价格范围 12.42-22.12
市值 (百万) 15,067

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	1,337	1,601	2,105	2,672	3,340
营业成本	479	648	932	1,190	1,467
税金及附加	16	18	23	29	37
销售费用	198	251	317	399	503
管理费用	199	246	292	346	410
EBIT	274	213	261	368	510
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	73	48	57	70
财务费用	-12	-10	-6	-7	-9
营业利润	298	333	360	493	662
所得税	35	26	54	74	100
少数股东损益	-9	-1	-15	-21	-28
归母净利润	272	303	323	442	594
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,085	936	1,063	1,289	1,706
其他流动资产	800	1,176	1,327	1,559	1,692
长期投资	9	15	15	15	15
固定资产合计	273	270	270	270	270
无形及其他资产	946	1,048	1,019	1,019	1,019
资产合计	3,112	3,444	3,693	4,152	4,701
流动负债	721	811	934	1,042	1,126
非流动负债	40	60	60	60	60
股东权益	2,350	2,573	2,699	3,050	3,516
投入资本(IC)	975	1,414	1,413	1,538	1,587
现金流量表					
NOPLAT	242	196	222	312	433
折旧与摊销	50	62	0	0	0
流动资金增量	146	281	28	125	49
资本支出	-79	-232	32	3	3
自由现金流	360	307	281	440	486
经营现金流	200	72	231	238	444
投资现金流	-166	28	80	59	73
融资现金流	-3	-77	-183	-71	-101
现金流净增加额	31	22	128	226	416
财务指标					
成长性					
收入增长率	33.9%	19.7%	31.5%	26.9%	25.0%
EBIT 增长率	57.9%	-22.2%	22.4%	40.8%	38.8%
净利润增长率	48.8%	11.6%	6.5%	36.9%	34.4%
利润率					
毛利率	64.2%	59.5%	55.7%	55.5%	56.1%
EBIT 率	20.5%	13.3%	12.4%	13.8%	15.3%
归母净利润率	20.3%	18.9%	15.3%	16.5%	17.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.7%	11.9%	12.0%	14.4%	16.7%
总资产收益率(ROA)	8.7%	8.8%	8.7%	10.6%	12.6%
投入资本回报率(ROIC)	24.9%	13.9%	15.7%	20.3%	27.3%
运营能力					
存货周转天数	245	201	150	130	110
应收账款周转天数	82	110	130	125	110
总资产周转天数	784	748	619	536	484
净利润现金含量	73.6%	23.7%	71.5%	53.8%	74.7%
资本支出/收入	5.9%	14.5%	-1.5%	-0.1%	-0.1%
偿债能力					
资产负债率	24.5%	25.3%	26.9%	26.5%	25.2%
净负债率	-46.6%	-36.0%	-38.8%	-41.5%	-47.4%
估值比率					
PE(现价)	55.45	49.69	46.65	34.09	25.36
PB	6.91	4.11	5.60	4.92	4.23
EV/EBITDA	27.26	34.25	53.01	37.05	25.89
P/S	6.96	9.30	7.07	5.57	4.46
股息率	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		