

公司研究/公告点评

2019年10月15日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 17.83
合理价格区间(元): 20.69~22.07

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

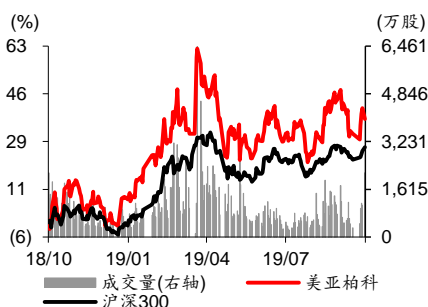
郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

1 《美亚柏科(300188 SZ,买入): 电子取证龙头, 网络空间安全专家》2019.09

一年内股价走势图



资料来源: Wind

三季度预亏, 大数据驱动全年业绩

美亚柏科(300188)

三季度预亏, 大数据驱动全年业绩

10月13日, 公司披露三季度业绩预告, 公司前三季度预亏3150-3650万元, 同比下降177%~166%, 略低于预期。非经常性损益对净利润的影响金额约为1300-1450万元。三季度业绩亏损主要由于公司为战略考虑加大对研发与市场的投入力度, 而收入端订单落地延迟影响Q3收入确认。公司披露前三季度新签订单增长显著, 有望在Q4集中确认收入, 仍看好大数据业务高速增长驱动下公司的全年业绩表现。预计公司2019-2021年EPS分别为0.46/0.57/0.70元, 维持“买入”评级, 目标价20.69-22.07元。

受上半年订单落地延迟影响, 前三季度归母净利润转亏

公司前三季度预亏3150-3650万元, 同比下降177%~166%; 其中第三季度亏损3285-3785万元, 同比下降598%~532%。公告称, 前三季度业绩亏损主要由于: (1) 公司加大了研发投入与市场推广, 导致公司人员人工等费用同比有较大幅度增长; (2) 央企国投智能获得公司控股权, 或将帮助公司承接更多金额较大的大数据集成项目, 但同时带来相应硬件设备占比的提升, 影响了毛利率; (3) 公司业务具有明显的季节特征, 主要项目的落地时间较迟, 尚未达到确认收入条件; (4) 2018年国务院机构改革延续到今年一季度结束后, 个别行业需求尚在持续恢复中, 订单落地较迟。

机构调整影响逐步减弱, 三季度订单增长呈加速态势

公司披露, 前三季度销售收入同比增长15%-25%, 前三季度特别是第三季度新签合同额对比去年同期增长显著(具体未披露)。根据2018年收入季节性特征, 公司四季度占全年收入的55%, 而2019年前三季度新签订单有望在Q4集中确认。上半年公司大数据业务同比增长126%, 我们仍看好大数据业务高速增长驱动下公司的全年业绩表现。

聚焦国内市场, 实体清单影响有限

10月8日, 美亚柏科等28家中国政府与商业组织被美国商务部列入实体清单。公司公告称“公司的软件产品绝大部分为自主研发、具有自主知识产权, 少量软件产品供应商也主要为国内具有自主知识产权的企业。针对可能发生的市场风险公司已提前做了相关准备, 拥有国内自主知识产权产品的替代方案。当前, 公司经营及财务情况正常, 业务发展态势良好, 各项业务稳步推进。”我们认为公司海外收入占比很小(2019H1: 0.83%), 而成本端绝大部分采购源自国内厂商, 被列入实体清单对公司正常经营影响较小。

目标价20.69-22.07元, 维持“买入”评级

我们认为, 公司赛道明确, 立足电子取证行业优势, 在公安大数据项目中进一步积累数据融合、预测等核心能力, 逐步向领域多元化、业务产品化发展。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.46/0.57/0.70元, 对应PE分别为39/31/25倍。参考可比公司19年平均PE 46.5倍, 给予公司19年45-48倍, 目标价20.69-22.07元, 维持“买入”评级。

风险提示: 中美事件升级; 公安信息化不及预期; 科技股回调; 商誉减值。

公司基本资料

总股本(百万股)	804.41
流通A股(百万股)	527.66
52周内股价区间(元)	12.70-21.25
总市值(百万元)	14,343
总资产(百万元)	3,154
每股净资产(元)	3.19

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,337	1,601	2,224	3,179	4,305
+/-%	33.94	19.75	38.94	42.94	35.43
归属母公司净利润(百万元)	271.72	303.21	369.84	460.54	566.88
+/-%	48.78	11.59	21.97	24.52	23.09
EPS(元, 最新摊薄)	0.34	0.38	0.46	0.57	0.70
PE(倍)	52.79	47.30	38.78	31.14	25.30

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

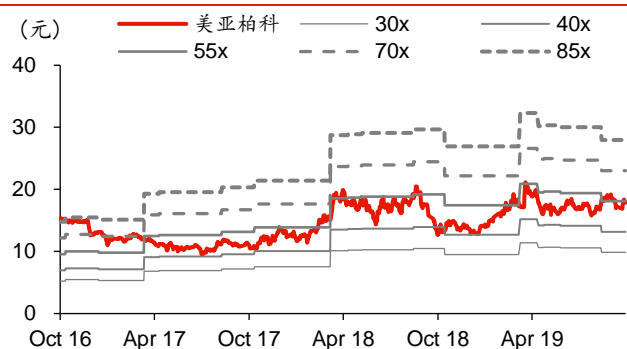
图表1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	10月14日 股价	EPS (元)					PE (倍)				
			18A	19E	20E	21E	TTM	18A	19E	20E	21E	
300369.SZ	绿盟科技	16.61	0.21	0.29	0.39	0.51	68.05	79.14	56.50	43.05	32.27	
002439.SZ	启明星辰	33.4	0.63	0.79	0.97	1.20	53.54	52.64	42.12	34.59	27.86	
002912.SZ	中新赛克	107.65	1.92	2.64	3.61	4.82	54.97	56.11	40.83	29.83	22.35	
可比公司平均 PE							58.85	62.63	46.48	35.82	27.49	
300188.SZ	美亚柏科	17.83	0.38	0.46	0.57	0.70	54.16	47.30	38.78	31.14	25.30	

资料来源：Wind、华泰证券研究所；可比公司 EPS 来自 Wind 一致预期

PE/PB – Bands

图表2：美亚柏科历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：美亚柏科历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,884	2,111	2,925	3,740	4,659
现金	1,085	935.74	1,253	1,435	1,650
应收账款	339.93	625.00	877.82	1,115	1,322
其他应收账款	49.64	71.55	100.76	138.68	185.22
预付账款	36.85	93.04	147.88	225.49	322.45
存货	353.86	360.52	544.39	825.49	1,178
其他流动资产	19.26	25.46	0.91	0.45	1.01
非流动资产	1,228	1,333	1,264	1,297	1,330
长期投资	8.79	14.76	12.77	13.43	13.21
固定投资	273.14	269.98	312.63	346.81	372.74
无形资产	48.16	53.96	53.96	53.96	53.96
其他非流动资产	897.68	994.14	885.00	883.28	889.79
资产总计	3,112	3,444	4,189	5,038	5,988
流动负债	721.34	811.08	1,175	1,611	2,105
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	150.78	238.40	322.40	495.02	711.61
其他流动负债	570.57	572.69	852.90	1,116	1,393
非流动负债	40.20	59.94	57.52	57.40	58.56
长期借款	0.00	17.02	17.02	17.02	17.02
其他非流动负债	40.20	42.91	40.50	40.38	41.54
负债合计	761.54	871.02	1,233	1,669	2,163
少数股东权益	23.78	22.43	16.20	9.11	1.22
股本	497.03	794.83	804.41	804.41	804.41
资本公积	867.22	582.33	654.64	654.64	654.64
留存公积	872.79	1,077	1,383	1,769	2,244
归属母公司股东权益	2,327	2,551	2,940	3,360	3,824
负债和股东权益	3,112	3,444	4,189	5,038	5,988

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	199.94	71.85	285.18	178.56	267.71
净利润	262.30	302.10	363.61	453.45	558.99
折旧摊销	50.15	62.07	33.06	41.17	49.25
财务费用	(12.19)	(9.71)	(43.86)	(54.19)	(62.40)
投资损失	0.81	(73.22)	(60.00)	(65.00)	(70.00)
营运资金变动	(177.70)	(266.18)	(186.04)	(257.79)	(269.57)
其他经营现金	76.57	56.79	178.42	60.92	61.45
投资活动现金	(165.90)	27.85	(29.85)	(10.26)	(11.64)
资本支出	78.99	232.37	75.00	75.00	75.00
长期投资	97.57	(181.33)	14.00	(4.76)	1.59
其他投资现金	10.65	78.90	59.15	59.98	64.95
筹资活动现金	(2.91)	(77.26)	62.16	13.02	(40.47)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	17.02	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.69	297.80	9.58	0.00	0.00
资本公积增加	9.95	(284.89)	72.31	0.00	0.00
其他筹资现金	(13.55)	(107.20)	(19.73)	13.02	(40.47)
现金净增加额	30.54	23.13	317.50	181.32	215.61

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,337	1,601	2,224	3,179	4,305
营业成本	478.82	648.32	985.87	1,503	2,150
营业税金及附加	15.81	17.58	27.33	38.71	52.00
营业费用	197.74	251.27	333.57	445.01	559.62
管理费用	199.28	246.41	322.45	460.90	602.67
财务费用	(12.19)	(9.71)	(43.86)	(54.19)	(62.40)
资产减值损失	61.11	41.45	40.62	43.03	44.05
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.81)	73.22	60.00	65.00	70.00
营业利润	297.91	333.19	406.54	504.92	620.20
营业外收入	0.17	0.23	0.21	0.21	0.21
营业外支出	1.24	5.42	4.03	4.50	4.34
利润总额	296.83	327.99	402.72	500.64	616.07
所得税	34.53	25.90	39.11	47.19	57.09
净利润	262.30	302.10	363.61	453.45	558.99
少数股东损益	(9.41)	(1.12)	(6.24)	(7.09)	(7.89)
归属母公司净利润	271.72	303.21	369.84	460.54	566.88
EBITDA	335.87	385.55	395.74	491.91	607.05
EPS (元, 基本)	0.55	0.38	0.46	0.57	0.70

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	33.94	19.75	38.94	42.94	35.43
营业利润	112.44	11.84	22.01	24.20	22.83
归属母公司净利润	48.78	11.59	21.97	24.52	23.09
获利能力 (%)					
毛利率	64.18	59.50	55.67	52.71	50.06
净利率	20.33	18.94	16.63	14.49	13.17
ROE	11.68	11.89	12.58	13.71	14.83
ROIC	25.82	23.04	22.34	23.98	26.06
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.47	25.29	29.43	33.13	36.13
净负债比率 (%)	0	2.13	1.38	1.02	0.79
流动比率	2.61	2.60	2.49	2.32	2.21
速动比率	2.09	2.14	2.01	1.79	1.63
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.49	0.58	0.69	0.78
应收账款周转率	3.83	2.92	2.61	2.80	3.10
应付账款周转率	3.88	3.33	3.52	3.68	3.56
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	0.46	0.57	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.09	0.35	0.22	0.33
每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.17	3.66	4.18	4.75
估值比率					
PE (倍)	52.79	47.30	38.78	31.14	25.30
PB (倍)	6.16	5.62	4.88	4.27	3.75
EV_EBITDA (倍)	38.89	33.88	33.01	26.56	21.52

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com