

计算机

2019年10月28日

美亚柏科 (300188)

——大数据仍在投入期，静待产业拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2019年10月25日	
收盘价(元)	16.77
一年内最高/最低(元)	22.12/12.53
市净率	5.3
息率(分红/股价)	0.48
流通A股市值(百万元)	8849
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日	
每股净资产(元)	3.16
资产负债率%	26.30
总股本/流通A股(百万)	804/528
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《美亚柏科(300188)点评：收入成本错配，大数据商机增量》 2019/08/29

《美亚柏科(300188)深度：从公安行业数据专家到多行业大数据服务提供商》 2019/04/03

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

黄忠煌 A0230117070006
huanqzh@swsresearch.com

联系人

黄忠煌
(8621)23297818×转
huanqzh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告** 公司公布 2019 年三季报 报告期内 公司实现营业收入 8.63 亿元 同比增长 19.25% (其中 Q3 单季度 2.80 亿元, 同比增长 15.70%) ; 实现归母净利润-3415 万元, 同比下滑 172.08%(其中 Q3 单季度亏损 3550 万元)。三季度业绩预告前三季度亏损 3,150 万元 -3,650 万元, 业绩符合预期。
- **前三季度收入同比增长 19.25%, 利润盈转亏, 符合市场预期。** 主要因为: 1) 2019 年公司加大研发投入和市场推广导致费用较上年同期增加较多; 2) 合同中大数据整体解决方案比例增加, 硬件设备占比的增加, 影响了综合毛利率下降所致; 3) 2018 年国务院机构改革延续到 19Q1, 个别行业客户的需求尚在持续恢复中, 订单落地较迟; 4) 大数据信息化产品和项目的验收周期较长, 且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, 因此也影响了公司前三季度的净利润。
- **毛利率 55.15%, 同比下滑 3.95pct, 主要因为实施项目突破。** 大数据信息化产品上通过“做强”也迎来了“做大”的发展机会。公司电子取证业务以产品形式交付, 毛利率较为稳定; 大数据业务由于 Q1 标杆项目, 目前具备整体解决方案能力, 前三季度实施项目收入比例增加, 带来相应硬件设备占比的提升, 影响了毛利率(毛利率 39.72%, 低于整体毛利率约 10pct), 实际为业务线拓展。
- **2018Q4 是大规模扩人起点, 前三季度基数原因工资压力较大, 且增加人员主要为研发人员。** 报告期内, 公司销售费用/管理费用/研发投入分别增加 13.70%/12.42%/54.69%。针对大数据信息化市场需求增加带来较多增量商机的市场机会, 公司从 2018Q4 开始加强了大数据战略布局, 增加了人员投入和储备。截至 2019H1, 员工总数 2996 人, 相比于 2018H1 末同比增长 25.78%。
- **收入成本错配是影响前三季度利润核心原因, 市场已有预期。** 回溯 2016~2018 年季度收入占比情况, Q4 收入平均占比为 55% (由于项目结转原因, 大数据信息化产品和项目的验收周期较长), 因此公司前三季度收入占比小但费用均匀分布, 费用发生早于收入确认。
- **公安行业 Know-how 专家, 引进央企战投补足股东背景短板, 大数据仍在投入期, 静待产业拐点, 维持“买入”评级。** 公司从电子取证切入公安行业信息化, 业务从电子取证向大数据服务渗透, 客户从单一行业向多行业拓展。维持盈利预测, 预计 2019-2021 年收入为 20.08 亿元、25.95 亿元、34.25 亿元, 归母净利润为 3.42 亿元、4.40 亿元、5.92 亿元, 维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,601	863	2,008	2,595	3,425
同比增长率(%)	19.7	19.3	25.5	29.2	32.0
归母净利润(百万元)	303	-34	342	440	592
同比增长率(%)	11.6	-	12.8	28.6	34.6
每股收益(元/股)	0.38	-0.04	0.43	0.55	0.74
毛利率(%)	59.5	55.2	59.0	58.8	58.8
ROE(%)	11.9	-1.3	11.3	12.7	14.6
市盈率	44		39	30	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,337	1,601	2,008	2,595	3,425
其中: 营业收入	1,337	1,601	2,008	2,595	3,425
减: 营业成本	479	648	824	1,068	1,412
减: 税金及附加	16	18	22	29	38
主营业务利润	842	935	1,162	1,498	1,975
减: 销售费用	198	251	332	430	576
减: 管理费用	199	246	285	351	441
减: 研发费用	171	224	302	380	479
减: 财务费用	-12	-10	-18	-16	-12
经营性利润	287	223	261	353	491
减: 资产减值损失	61	41	3	5	6
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	-1	73	92	119	157
营业利润	298	333	350	467	641
加: 营业外净收入	-1	-5	19	7	-2
利润总额	297	328	369	474	639
减: 所得税	35	26	28	36	49
净利润	262	302	341	438	590
少数股东损益	-9	-1	-1	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	272	303	342	440	592
全面摊薄总股本	497	795	804	804	804
每股收益 (元)	0.35	0.38	0.43	0.55	0.74

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。