

美亚柏科 (300188)

公司研究/点评报告

疫情带来新机遇，大数据智能业务表现靓丽

—美亚柏科 2020H1 中报点评

点评报告/计算机

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 27 日晚发布中报，上半年实现营收 6.12 亿元同比增长 4.84%；实现归母净利润 374.34 万元同比增长 176.44%；实现扣非净利润-876.8 万元，同比减亏 3.35%。

二、分析与判断

➤ 二季度经营迅速恢复，毛利率小幅提升

二季度单季营收同增 13.35%，产品结构优化促进毛利率提升 3.19 个百分点。由于疫情影响软件订单交付和招标，公司一季度略有下滑，但二季度迅速反弹，单季实现营收 3.82 亿元同比增长 13.35%。上半年整体毛利率 53.48%，较去年提升 3.19pct，主要原因是公司产品结构优化升级，大数据产品毛利率较去年同期提升 13.31%、智能装备制造产品毛利率较去年同期提升 20.19%。

➤ 疫情带来机遇与挑战，大数据智能化产品增长靓丽

网络空间安全业务受冲击下滑 21.83%，疫情催生大数据需求带来新机遇。上半年的疫情对软件行业冲击明显，一方面订单交付验收受阻；另一方面订单招标延后。公司的网络空间安全产品上半年营收 2.28 亿元，同比下滑 21.83%，毛利率下降 2.31pct。但疫情同时催生出大数据产品需求，上半年公司大数据智能化业务营收 3.5 亿元，同比增长 40.34%，毛利率 50.1%较去年大增 13.31pct，大数据业务上半年表现靓丽，

➤ 长期成长逻辑不变，加大研发延伸业务边界

公司研发投入同增 14.03%，拓展业务边界拥抱广阔增长空间。公司上半年研发投入 1.56 亿元，同比增长 14.03%，持续研发新产品拓展业务边界。分业务看，传统电子数据取证业务延伸为“网络空间安全”事前事中事后全覆盖，依托自身大数据、人工智能业务优势拓展“零信任体系”、态势感知等前沿产品；传统大数据业务由公安大数据信息化、延伸至“新型智慧城市”，上半年公司推出自主研发的“乾坤”大数据智能平台，具备为各行业客户提供大数据综合解决方案的实力。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 27.12/35.72/46.74 亿元，归母净利润分别为 4.37/5.87/7.76 亿元，对应 PE 分别为 35.8/26.6/20.1 倍。公司是网络安全电子取证领域的龙头企业，目前可比公司 2020 年一致预期下 PE 为 50.1 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

公安、政府订单不及预期；大数据行业竞争加剧；网络安全需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,067	2,712	3,572	4,674
增长率（%）	29.2	31.2	31.7	30.9
归属母公司股东净利润（百万元）	290	437	587	776
增长率（%）	-4.5	50.7	34.5	32.2
每股收益（元）	0.36	0.54	0.73	0.96
PE（现价）	53.9	35.8	26.6	20.1
PB	5.3	4.6	3.9	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

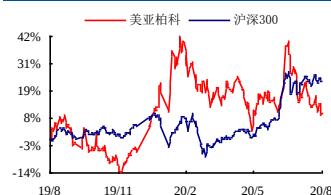
当前价格： 19.41 元

交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	24.87/15.08
总股本（百万股）	805
流通股本（百万股）	600
流通股比例（%）	74.50
总市值（亿元）	156
流通市值（亿元）	116

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】美亚柏科（300188）19 年年报点评：大数据业务发力，扣非净利润快速增长
- 2.美亚柏科（300188）调研简报：电子取证龙头开启多警种与大数据新增市场

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,067	2,712	3,572	4,674
营业成本	915	1,164	1,555	2,058
营业税金及附加	17	22	29	37
销售费用	269	353	464	608
管理费用	289	434	500	654
研发费用	293	380	500	654
EBIT	284	360	523	662
财务费用	(6)	(12)	(17)	(23)
资产减值损失	(17)	(5)	32	11
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	307	458	616	815
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	306	458	616	815
所得税	17	23	31	41
净利润	289	435	585	774
归属于母公司净利润	290	437	587	776
EBITDA	358	446	618	773
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1165	1639	2150	2960
应收账款及票据	808	860	1124	1213
预付款项	72	93	124	165
存货	437	598	785	1045
其他流动资产	48	48	48	48
流动资产合计	2611	3351	4375	5623
长期股权投资	21	20	20	20
固定资产	388	408	423	433
无形资产	63	60	68	91
非流动资产合计	1589	1662	1678	1687
资产合计	4200	5013	6053	7310
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	524	667	747
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1129	1507	1961	2445
长期借款	15	15	15	15
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	1216	1594	2048	2532
股本	804	804	804	804
少数股东权益	24	22	20	18
股东权益合计	2984	3420	4005	4779
负债和股东权益合计	4200	5013	6053	7310

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.2	31.2	31.7	30.9
EBIT 增长率	32.9	27.0	45.4	26.5
净利润增长率	-4.5	50.7	34.5	32.2
盈利能力				
毛利率	55.7	57.1	56.5	56.0
净利润率	14.0	16.1	16.4	16.6
总资产收益率 ROA	6.9	8.7	9.7	10.6
净资产收益率 ROE	9.8	12.9	14.7	16.3
偿债能力				
流动比率	2.3	2.2	2.2	2.3
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.9
现金比率	1.0	1.1	1.1	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	123.8	110.0	100.0	90.0
存货周转天数	156.8	160.0	160.0	160.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.7	1.0
每股净资产	3.7	4.2	5.0	5.9
每股经营现金流	0.4	0.8	0.8	1.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.9	35.8	26.6	20.1
PB	5.3	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	22.2	17.0	12.1	8.9
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	289	435	585	774
折旧和摊销	91	81	126	122
营运资金变动	(1)	116	(90)	35
经营活动现金流	359	633	623	931
资本开支	178	84	111	120
投资	266	(75)	0	0
投资活动现金流	106	(159)	(111)	(120)
股权募资	84	0	0	0
债务募资	(1)	0	0	0
筹资活动现金流	15	(1)	(1)	(1)
现金净流量	481	474	511	810

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。