大数据业务同增 40.59%，与国投协同效应明显

——美亚柏科 2020 年年报点评

公司点评

● 2020 年净利润同增 29.32%，大数据智能化业务占比大幅提升

公司发布 2020 年报：全年实现营收 23.86 亿元，同比增长 15.41%；归母净利润 3.75 亿元，同比增长 29.32%。其中，网络空间安全/大数据智能化/网络开源情报/智能装备制造业务收入占比分为 47.2%/45.51%/2.44%/2.59%，同比-5.24/+8.15/-1.22/-1.88pct，大数据智能化业务占比提升明显。

● 两大主赛道营收均破 10 亿，各业务稳步推进

网络空间安全：营收 11.26 亿元，同比增长 3.87%，毛利率 62.67%，同比增长 0.56pct。2020 年 9 月，公司正式宣布启动新网络空间安全板块，核心产品方向为电子数据取证、网络安全大数据、零信任安全防护体系等。**大数据智能化：**营收 10.86 亿元，同比增长 40.59%，毛利率 50.60%，同比增长 5.44pct。2020 年 7 月，发布“乾坤”大数据操作系统；8 月，成立新型智慧城市事业部；12 月，国投智慧城市创新研究院获批设立。公司在新型智慧城市领域积极布局，有望把握新基建和新型智慧城市发展的新机遇。

● 新市场拓展成效明显，订单增长迅速

2020 年，公司在新领域区县市场及军工、税务、企业等新行业订单均保持较好增长。**区县市场：**订单金额近 3 亿元，同比增长 41%，区县取证实验室单个建设规模已超 1000 万。**税务：**子公司江苏税软挖掘国地税合并后的市场机会，在省市级涉税评估和税务稽查行业持续占 70%以上的市场份额。**军工：**线上线下营销相结合，推出符合行业及客户需求产品，2020 年实现上亿的订单规模，同比增长约 2 倍。**企业：**推出一站式“公证+司法鉴定”电子证据服务平台等产品及解决方案。子公司美亚亿安 2020 年收入同比增长 64.04%。

● 引入国投预算管理体系，提质增效作用显著

公司通过明确组织定位、提高组织效能、支撑战略落地三个方面，强化人均毛利考核比重，促进产品化经营能力提升，2020 年，公司毛利率为 57.60%，同比增长 1.86pct。公司还引入国投集团全面预算管理体系，开展“瘦身健体、提质增效”等管理活动，加强成本管控及与控股股东之间的协同，费用控制效果明显，2020 年，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分为 11.47%/13.21%/15.30%/-0.43%，同比-1.57/-0.76/+1.12/-0.13pct。

● 投资建议：看好大数据智慧化业务持续高成长，维持“强烈推荐”评级

公司战略规划清晰，股东协同效应明显。预计 2021-2023 年归母净利润为 5.34、6.80 和 8.07 亿元，对应 PE 为 26.4、20.7 和 17.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：市场竞争加剧，股东协同和大数据业务发展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,067	2,386	3,066	3,882	4,798
增长率(%)	29.2	15.4	28.5	26.6	23.6
净利润(百万元)	290	375	534	680	807
增长率(%)	-4.5	29.3	42.6	27.3	18.7
毛利率(%)	55.7	57.6	57.0	57.0	57.0
净利率(%)	14.0	15.7	17.4	17.5	16.8
ROE(%)	9.7	12.0	14.7	16.2	16.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.66	0.84	1.00
P/E(倍)	48.7	37.6	26.4	20.7	17.5
P/B(倍)	4.8	4.3	3.8	3.3	2.8

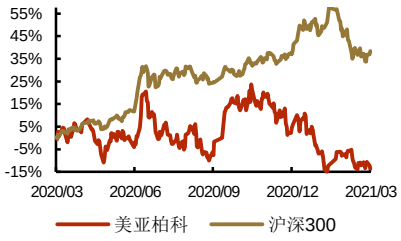
强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

刘熹（联系人）
liuxi1@xsdzq.cn
证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.03.30
收盘价(元):	17.47
一年最低/最高(元):	17.1/25.94
总股本(亿股):	8.07
总市值(亿元):	140.94
流通股本(亿股):	6.01
流通市值(亿元):	105.04
近 3 月换手率:	103.38%

股价一年走势



相关报告

《2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务有望提速》2020-07-07

《Q4 营收增长提速，电子取证、大数据业务持续增长》2020-01-23

《国资入局成控股股东，业务有望进入发展新阶段》2019-04-02

《一季度业绩增长 53.67%，加强网络安全和大数据产业布局》2018-04-25

《业绩持续高增长，电子取证业务迎来快速发展期》2018-03-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**2611**	**2996**	**4233**	**4387**	**6031**
现金	1165	1229	1787	1688	2458
应收票据及应收账款合计	808	749	1291	1274	1904
其他应收款	82	99	132	162	200
预付账款	72	64	129	108	188
存货	437	563	684	918	1053
其他流动资产	48	291	210	237	228
非流动资产	**1589**	**1650**	**1709**	**1778**	**1843**
长期投资	21	25	32	39	46
固定资产	388	442	531	623	715
无形资产	148	193	167	139	107
其他非流动资产	1033	989	979	977	975
资产总计	**4200**	**4645**	**5942**	**6165**	**7874**
流动负债	**1129**	**1209**	**2055**	**1667**	**2618**
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款合计	431	392	630	682	932
其他流动负债	698	816	1425	984	1686
非流动负债	**87**	**89**	**86**	**82**	**78**
长期借款	15	21	17	13	9
其他非流动负债	71	68	69	69	69
负债合计	**1216**	**1297**	**2141**	**1749**	**2696**
少数股东权益	24	47	70	106	146
股本	804	807	807	807	807
资本公积	673	739	739	739	739
留存收益	1304	1644	2048	2582	3205
归属母公司股东权益	2961	3301	3731	4310	5031
负债和股东权益	**4200**	**4645**	**5942**	**6165**	**7874**

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**396**	**298**	**831**	**195**	**1069**
净利润	289	401	558	716	847
折旧摊销	75	100	110	134	155
财务费用	-6	-10	-9	-8	-7
投资损失	0	-5	-3	-3	-3
营运资金变动	-30	-279	166	-641	76
其他经营现金流	69	90	9	-3	1
投资活动现金流	**106**	**-193**	**-173**	**-197**	**-217**
资本支出	178	183	56	61	58
长期投资	266	-16	-7	-7	-7
其他投资现金流	550	-25	-124	-144	-166
筹资活动现金流	**15**	**-32**	**-100**	**-96**	**-82**
短期借款	0	1	-0	0	-0
长期借款	-2	5	-4	-4	-4
普通股增加	9	3	0	0	0
资本公积增加	91	65	0	0	0
其他筹资现金流	-83	-106	-96	-92	-79
现金净增加额	**518**	**72**	**558**	**-98**	**769**

利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**2067**	**2386**	**3066**	**3882**	**4798**
营业成本	915	1012	1318	1669	2063
营业税金及附加	17	21	26	33	41
营业费用	269	274	368	458	576
管理费用	289	315	414	505	624
研发费用	293	365	484	613	768
财务费用	-6	-10	-9	-8	-7
资产减值损失	-17	-35	-38	-52	-63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	72	81	85	90	95
投资净收益	-0	5	3	3	3
营业利润	**307**	**425**	**590**	**756**	**894**
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	4	4	4
利润总额	**306**	**420**	**587**	**752**	**891**
所得税	17	20	29	37	44
净利润	**289**	**401**	**558**	**716**	**847**
少数股东损益	-1	26	24	36	40
归属母公司净利润	**290**	**375**	**534**	**680**	**807**
EBITDA	346	485	653	835	984
EPS（元）	0.36	0.46	0.66	0.84	1.00

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.2	15.4	28.5	26.6	23.6
营业利润(%)	-7.7	38.1	39.0	28.0	18.3
归属于母公司净利润(%)	-4.5	29.3	42.6	27.3	18.7
获利能力					
毛利率(%)	55.7	57.6	57.0	57.0	57.0
净利率(%)	14.0	15.7	17.4	17.5	16.8
ROE(%)	9.7	12.0	14.7	16.2	16.4
ROIC(%)	18.3	20.9	31.9	29.2	35.4
偿债能力					
资产负债率(%)	28.9	27.9	36.0	28.4	34.2
净负债比率(%)	-37.1	-34.5	-45.2	-36.8	-46.3
流动比率	2.3	2.5	2.1	2.6	2.3
速动比率	1.8	1.7	1.6	1.9	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	3.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.46	0.66	0.84	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.27	1.03	0.24	1.32
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.09	4.62	5.34	6.24
估值比率					
P/E	48.7	37.6	26.4	20.7	17.5
P/B	4.8	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	37.6	26.8	19.1	15.1	12.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名；2020 年 Wind 金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/