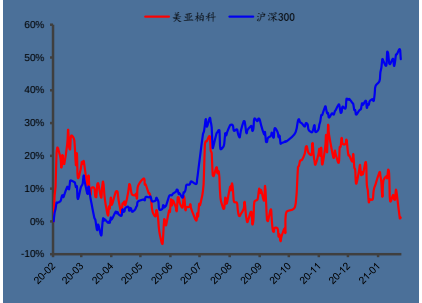
证券研究报告

公司研究

点评报告

美亚柏科(300188.SZ)

投资评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价（元）	19.58
52 周内股价波动区间(元)	17.53-25.94
最近一月涨跌幅(%)	-5.1816
总股本(亿股)	8.07
流通 A 股比例(%)	74.5
总市值(亿元)	157.94

资料来源：万得，信达证券研发中心

相关研究

美亚柏科深度报告：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

股权激励达成，大数据行业拓展顺利

2021 年 01 月 27 日

事件：2021 年 1 月 26 日，公司发布业绩预告，预计 20 年归母净利润在 3.6 亿元~4.3 亿元，同比增长 24%-48%，扣非净利润在 3.29 亿元~3.95 亿元，同比增长 23%~48%。

点评：

- **四季度平稳收关，确认达成股权激励目标。**公司预告 20 年全年扣非利润下限为 3.29 亿元（未加回股权激励费用），而公司股权激励 20 年目标为扣非 3.27 亿元（加回股权激励费用后），已确认达成。第四季度归母净利润为 2.91 亿元~3.61 亿元，同比增长 0%-24%，扣非净利润为 2.85 亿元~3.51 亿元，同比增长 7%~31%。20 年面对疫情黑天鹅，公司一方面加强内部管理，实行“瘦身健体、提质增效”等管理活动，同时积极把握复工复产后项目机遇，全面利润增长远超股权激励目标。我们认为，2021 年迎来公安大数据建设高景气期，业绩有望持续快速增长。

- **大数据业务发展态势良好，非公安行业拓展顺利。**20 年公司基于自身大数据智能化的优势和多年的行业积累，推出“乾坤”大数据操作系统加快大数据产品化进程。除公安客户外，公司大数据智能化收入及在税务、军工和企业等新行业方面较去年同期均有较大幅度增长，领域拓展顺利。我们认为，从短期看，根据我们测算，公安大数据未来三年市场空间有望超 400 亿元；长期看，对标 Palantir，大数据业务向非公安行业不断拓展，远期空间巨大。

- **政策再加码，网络空间治理需求旺盛。**2021 年 1 月 22 日，最高人民检察院印发《人民检察院办理网络犯罪案件规定》，提出加强对电子数据收集、提取、保全、固定等的审查，积极探索运用大数据、云计算、人工智能等信息技术辅助办案，提高网络犯罪案件办理的专业化水平。我们认为，公司 20 年将传统电子取证业务升级为网络空间安全，从事后向事前、事中布局，符合行业发展态势，未来在更高的政策要求下，下游客户需求旺盛，公司作为龙头将充分受益。

- **维持“买入”评级。**看好公司作为国内电子取证龙头，2020 年业务全面升级，未来传统电子取证与大数据业务均有广阔发展前景。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49/0.63/0.82 元，市盈率分别为 44/34/26 倍，维持“买入”的投资评级。

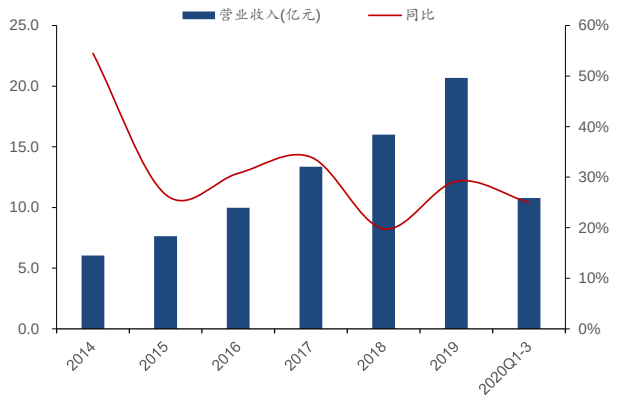
- **风险因素：**1. 电子取证行业景气度下滑。2. 公安大数据业务建设不及预期。 3. 行业领域拓展进展缓慢。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,601	2,067	2,637	3,440	4,484
增长率 YoY %	19.7%	29.2%	27.5%	30.5%	30.4%
归属母公司净利润(百万元)	303	290	394	510	662
增长率 YoY%	11.6%	-4.5%	35.9%	29.5%	29.8%
毛利率%	59.5%	55.7%	54.6%	54.1%	53.9%

净资产收益率ROE%	11.9%	9.8%	11.7%	13.2%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.36	0.49	0.63	0.82
市盈率 P/E(倍)	34.64	47.62	44.12	34.07	26.24
市净率 P/B(倍)	4.12	4.66	5.18	4.50	3.84

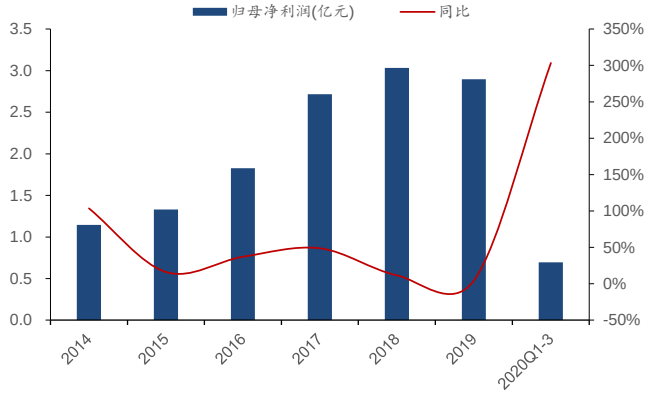
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 01 月 26 日收盘价

图 1：公司营业收入与增速



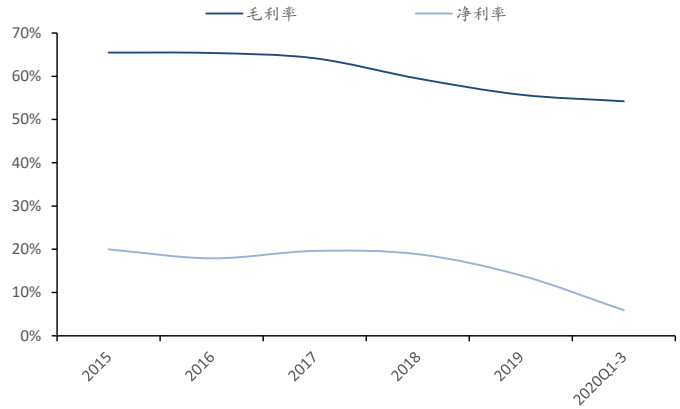
资料来源:Wind，信达证券研发中心

图 2：公司归母净利润与增速



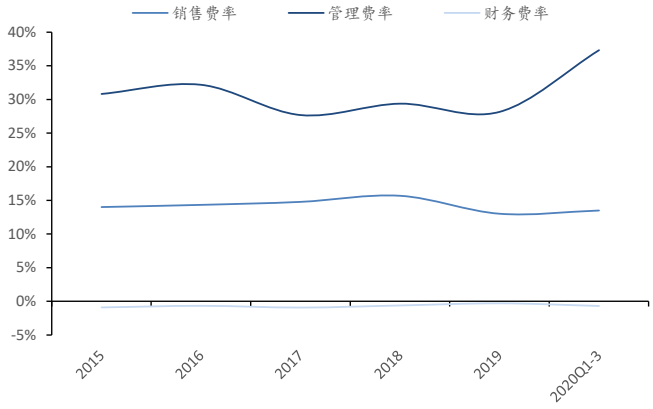
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司毛利率与净利率



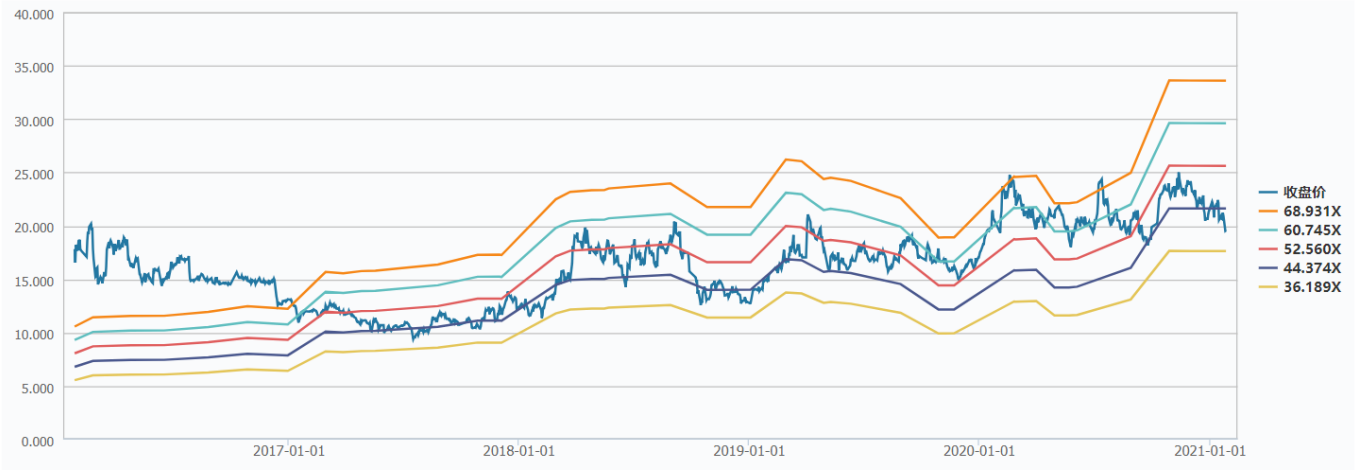
资料来源:Wind，信达证券研发中心

图 4：公司三项费用率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司 PE band



资料来源:Wind，信达证券研发中心

资产负债表				单位：	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,111	2,611	3,582	4,545	5,853
货币资金	936	1,165	1,738	2,249	2,868
应收票据	0	11	0	0	0
应收账款	625	797	975	1,206	1,536
预付账款	93	72	130	177	216
存货	361	437	590	735	1,019
其他	97	129	149	178	215
非流动资产	1,333	1,589	1,504	1,504	1,504
长期股权投资	15	21	21	21	21
固定资产（合计）	270	388	388	388	388
无形资产	54	63	63	63	63
其他	994	1,118	1,033	1,033	1,033
资产总计	3,444	4,200	5,087	6,049	7,357
流动负债	811	1,129	1,621	2,072	2,716
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	79	187	262	355	476
应付账款	160	243	328	432	566
其他	573	698	1,030	1,285	1,674
非流动负债	60	87	87	87	87
长期借款	17	15	15	15	15
其他	43	71	71	71	71
负债合计	871	1,216	1,707	2,158	2,802
少数股东权益	22	24	25	26	28
归属母公司股东权益	2,551	2,961	3,355	3,865	4,527
负债和股东权益	3,444	4,200	5,087	6,049	7,357

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,601	2,067	2,637	3,440	4,484
同比(%)	19.7%	29.2%	27.5%	30.5%	30.4%
归属母公司净利润	303	290	394	510	662
同比(%)	11.6%	-4.5%	35.9%	29.5%	29.8%
毛利率(%)	59.5%	55.7%	54.6%	54.1%	53.9%
ROE(%)	11.9%	9.8%	11.7%	13.2%	14.6%
EPS（摊薄）（元）	0.38	0.36	0.49	0.63	0.82
P/E	34.64	47.62	44.12	34.07	26.24
P/B	4.12	4.66	5.18	4.50	3.84
EV/EBITDA	34.25	35.18	47.10	35.29	25.94

利润表				单位：	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,601	2,067	2,637	3,440	4,484
营业成本	648	915	1,197	1,578	2,067
营业税金及附加	18	17	27	34	44
销售费用	251	269	356	437	538
管理费用	231	289	343	447	583
研发费用	239	293	382	516	695
财务费用	-10	-6	0	0	0
减值损失合计	41	-17	0	0	0
投资净收益	73	0	-13	-17	-22
其他	-5	35	122	151	192
营业利润	333	307	440	562	727
营业外收支	-5	-2	-6	-6	-6
利润总额	328	306	434	556	722
所得税	26	17	39	44	58
净利润	302	289	395	512	664
少数股东损益	-1	-1	1	2	2
归属母公司净利润	303	290	394	510	662
EBITDA	275	358	331	427	558
EPS（当年）（元）	0.38	0.36	0.49	0.63	0.82

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	72	396	507	534	647
净利润	302	289	395	512	664
折旧摊销	62	75	0	0	0
财务费用	-8	-4	0	0	0
投资损失	-73	0	13	17	22
营运资金变动	-254	-1	93	-1	-46
其它	43	39	6	6	6
投资活动现金流	28	106	66	-23	-28
资本支出	-232	-178	79	-6	-6
长期投资	181	266	0	0	0
其他	79	18	-13	-17	-22
筹资活动现金流	-77	15	0	0	0
吸收投资	0	84	0	0	0
借款	19	-1	0	0	0
支付利息或股息	-99	-64	0	0	0
现金净增加额	23	518	573	511	618

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。