美亚柏科（300188）

Q3 确立增长拐点，看好新业务赛道的拓展

买入（维持）

2020 年 10 月 27 日

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,067	2,845	3,949	5,387
同比（%）	29.2%	37.6%	38.8%	36.4%
归母净利润（百万元）	290	464	679	924
同比（%）	-4.5%	60.0%	46.6%	36.0%
每股收益（元/股）	0.36	0.57	0.84	1.15
P/E（倍）	67	42	28	21

事件：

2020 年前三季度实现营收 10.78 亿元，同比增长 24.93%，归母净利润 6946.65 万元，同比 303.43%，扣非净利润 4448.57 万元，同比 192.88%。

投资要点

- **Q3 单季度高增长，提质增效取得较好成果：**Q3 单季度实现营收 4.67 亿元，同比增长 66.85%，环比增速大幅提升（Q1、Q2 同比-6.78%、13.35%）；归母净利润 6572.30 万元，同比增长 285.13%，扣非净利润 5325.37 万元，同比增长 237.17%。三季度收入大幅增长主要系：1、推进网络空间安全产品装备化，加强装备与平台的联动性,形成了网络空间安全、大数据智能化、网络开源情报、智能装备制造四大业务方向。2、积极抓住大数据智能化业务发展的机会，在保持原有业务板块持续发展的同时，不断推进新业务的落地和执行。公司成立了新型智慧城市事业部、网络空间安全事业部，加快产业战略布局。3、复工复产后，积极与客户推进现有商机的落地，加快订单的实施进度和促进项目的完结验收。前三季度毛利率 54.23%，同比降低 0.92pct，同时 Q3 较 Q2 略有降低，预计系大数据集成项目占比提升影响。费用率来看，公司加强预算管理和资源优化，开展提质增效工作，销售费用率、管理费用率、研发费用同比减少 5.73pct、1.7pct、4.93pct。预付款项较年初增加 138.02%，表明公司根据商机及合同项目备货，预计随着年底项目逐渐开始进入验收环节，四季度及明年公司业绩将继续好转。
- **增长拐点已到，看好新业务赛道的拓展：**18-19 年机构改革完成，2020 年疫情影响消除后，公司取证和大数据业务均迎来行业拐点。电子取证业务将事后“电子数据取证”延伸为“网络空间安全”事前、事中、事后全赛道。得益于后端大数据赋能前端取证的需求，带来了刑侦、监察委和税务等细分行业增量建设的机会；同时，新产品的持续推出和区域拓展也推动业务发展。大数据业务由“公安大数据智能化”延伸至“新型智慧城市大脑”，并于今年推出乾坤大数据平台，推进平台中台化，简化产品实施、提高毛率水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 4.64/6.79/9.24 亿元，EPS 分别为 0.57/0.84/1.15 元，对应 42/28/21 倍 PE。继续看好公司数据取证和大数据信息业务的快速拓展能力，目标价 30.39 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电子取证市场低于预期；大数据产品市场低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.98
一年最低/最高价	14.93/25.26
市净率(倍)	6.43
流通 A 股市值(百万元)	14407.43

基础数据

每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	27.26
总股本(百万股)	806.42
流通 A 股(百万股)	600.81

相关研究

1、《美亚柏科（300188）：大数据业务毛利率提升，推进主业战略升级》2020-08-28

2、《美亚柏科（300188）：Q2 归母净利润高增，大数据业务贡献较大》2020-07-08

3、《美亚柏科（300188）：取证 3.0 带动业绩拐点，新基建助力大数据智能化战略》2020-03-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美亚柏科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,611**	**3,114**	**4,469**	**5,602**
现金	1,165	1,574	1,892	2,580
应收账款	797	626	1,349	1,344
存货	437	676	879	1,260
其他流动资产	212	239	349	417
非流动资产	**1,589**	**1,701**	**1,842**	**2,016**
长期股权投资	21	23	26	28
固定资产	388	523	692	891
在建工程	2	5	6	7
无形资产	148	122	94	65
其他非流动资产	1,030	1,027	1,024	1,024
资产总计	**4,200**	**4,815**	**6,311**	**7,618**
流动负债	**1,129**	**1,371**	**2,300**	**2,817**
短期借款	0	0	357	372
应付账款	243	319	467	614
其他流动负债	886	1,052	1,477	1,830
非流动负债	**87**	**84**	**81**	**79**
长期借款	15	13	10	8
其他非流动负债	71	71	71	71
负债合计	**1,216**	**1,455**	**2,382**	**2,896**
少数股东权益	24	5	-22	-58
归属母公司股东权益	2,961	3,354	3,951	4,780
负债和股东权益	**4,200**	**4,815**	**6,311**	**7,618**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	396	647	277	1,065
投资活动现金流	106	-180	-236	-308
筹资活动现金流	15	-59	-80	-85
现金净增加额	518	409	-39	673
折旧和摊销	75	94	121	150
资本开支	178	109	139	171
营运资本变动	-30	146	-464	56

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,067**	**2,845**	**3,949**	**5,387**
减:营业成本	915	1,277	1,785	2,456
营业税金及附加	17	33	42	56
营业费用	269	370	506	673
管理费用	289	788	1,066	1,428
财务费用	-6	-12	-5	-12
资产减值损失	-17	-14	-20	-27
加:投资净收益	-0	26	27	17
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**307**	**495**	**712**	**961**
加:营业外净收支	-2	-5	1	2
利润总额	**306**	**490**	**713**	**963**
减:所得税费用	17	45	61	75
少数股东损益	-1	-18	-27	-37
归属母公司净利润	**290**	**464**	**679**	**924**
EBIT	272	449	673	918
EBITDA	346	544	794	1,068

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.36	0.57	0.84	1.15
每股净资产(元)	3.67	4.16	4.90	5.93
发行在外股份(百万股)	804	806	806	806
ROIC(%)	8.5%	12.0%	14.1%	16.3%
ROE(%)	9.7%	13.3%	16.6%	18.8%
毛利率(%)	55.7%	55.1%	54.8%	54.4%
销售净利率(%)	14.0%	16.3%	17.2%	17.2%
资产负债率(%)	28.9%	30.2%	37.7%	38.0%
收入增长率(%)	29.2%	37.6%	38.8%	36.4%
净利润增长率(%)	-4.5%	60.0%	46.6%	36.0%
P/E	67	42	28	21
P/B	6.53	5.76	4.89	4.05
EV/EBITDA	52.69	32.79	22.48	16.03

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn