美亚柏科（300188）

大数据业务毛利率提升，推进主业战略升级

买入（维持）

2020 年 08 月 28 日

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

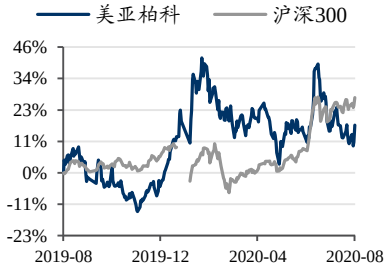
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,067	2,845	3,949	5,387
同比（%）	29.2%	37.6%	38.8%	36.4%
归母净利润（百万元）	290	464	679	924
同比（%）	-4.5%	60.0%	46.6%	36.0%
每股收益（元/股）	0.36	0.57	0.84	1.15
P/E（倍）	57	36	24	18

事件：2020 年半年度实现营收 6.12 亿元，同比增长 4.84%，归母净利润 374.34 万元，同比增长 176.44%，扣非净利润-876.8 万元，同比减亏 3.35%。

投资要点

- **大数据业务毛利率提升，1-7 月取证业务新签合同达往年同期水平：**Q2 单季度实现营收 3.82 亿元，同比增长 13.35%，归母净利润 4823.77 万元，同比增长 208.21%，扣非净利润 4503.23 万元，同比增长 457.45%。上半年分产品看，大数据智能化产品营收 3.50 亿元，同比+40.34%，毛利率 50.10%，同比提升 13.31pct；网络空间安全产品营收 2.28 亿元，同比-21.83%，毛利率 58.19%，同比下降 2.3pct；网络开源情报产品营收 0.1 亿元，同比-44.3%，毛利率 55.24%，同比下降 27.96pct；智能装备制造产品营收 0.12 亿元，同比-16.49%，毛利率 66.12%，同比增加 20.19pct。H1 整体毛利率为 53.48%，同比提升 3.19pct，主要系大数据智能化产品毛利率和智能装备制造产品毛利率同比提升明显。疫情一方面影响客户采购节奏放缓，原有商机订单推后、在手订单实施及验收延迟，另一方面也提升了大数据智能化相关业务的建设需求，带来了总体订单和收入的增长。2020 年 1-7 月份公司电子数据取证业务新签合同总额已达到往年同期水平，恢复明显。
- **国投智能以做大做强美亚重点，推动主营业务战略升级：**控股股东国投智能在“十四五”期间，以美亚柏科的上市平台为基础，围绕产业协同和产业布局，将做大做强美亚柏科作为重点工作。结合业务场景和行业方向，公司在技术和产品规划上进行调整升级，将原来四大产品和四大服务体系，升级为四大主营业务方向和支撑服务，其中四大主营业务方向为以网络空间安全和大数据智能化为主、网络开源情报和智能装备制造为辅的业务体系。**（1）网络空间安全：**将原有的事后“电子数据取证”延伸为“网络空间安全”事前事中事后全赛道，推出网络空间安全业务战略，实现事前事中事后 360 安全防护体系，推出基于零信任体系的安全可信合规的纵深防御体系解决方案，并成功中标某一线城市具有标杆示范的项目；**（2）大数据智能化：**为原有的“公安大数据信息化、智能化”延伸至“新型智慧城市”，2020 年发布了“乾坤”大数据智能化平台，构建面向海量异构数据融合治理和智能化服务能力的大数据中台；**（3）网络开源情报：**为原有的“互联网舆情”业务延伸而来，基于公安大数据中台的各类行业应用，为客户提供一体化开源情报综合解决方案；**（4）智能装备制造：**为原有“智能执法与便民设备”业务延伸而来，新德汇设备和平台已上线 10+省市，江苏税软 2020 年已中标国税总局税警协作指挥平台项目、中国证监会稽查执法专用设备购置项目。
- **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 36/24/18 倍 PE。公司在数据取证和大数据信息化赛道优势明显，看好控股股东的产业协同和布局，维持“买入”评级，维持目标价 30.39 元。
- **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)	20.50
一年最低/最高价	14.93/25.26
市净率(倍)	5.47
流通 A 股市值(百万元)	12315.79

基础数据

每股净资产(元)	3.75
资产负债率(%)	22.44
总股本(百万股)	806.38
流通 A 股(百万股)	600.77

相关研究

1、《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

2、《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

3、《美亚柏科（300188）：Q4 环比改善预示拐点来临，大数据平台业务有望迎来重估》2020-01-21

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	373
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	57	36	24	18
P/B	5.58	4.93	4.18	3.46
EV/EBITDA	44.59	27.63	18.94	13.40

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