美亚柏科（300188）

Q2 归母净利润高增，大数据业务贡献较大

买入（维持）

2020 年 07 月 07 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	2,928	4,056	5,519
同比（%）	29.2%	41.6%	38.5%	36.1%
归母净利润（百万元）	290	476	697	948
同比（%）	-4.5%	64.5%	46.3%	36.0%
每股收益（元/股）	0.36	0.59	0.87	1.18
P/E（倍）	61	37	26	19

事件：

公司发布业绩预告，2020 年半年度实现收入和利润较去年同期增长，预计实现归母净利润 340 万元-500 万元，同比增长 151.07%-269.22%。

投资要点

- **Q2 归母净利润大幅增长：** 2020 年 Q2 单季度来看，预计实现归母净利润 4789.43 万元-4949.43 万元，同比增长 206.01%-216.24%。公司业绩增长的主要原因：1、受疫情影响，公司复工复产后，积极与客户推进现有商机的落地，加快订单的实施进度，促进项目的完结验收；2、报告期内，公司在加强与控股股东的资源协同及整合的同时，基于公司自身大数据智能化的优势和多年的行业积累，加强了网络空间安全和新型智慧城市的业务布局。加强“全面预算”管理，增强内部管理和组织架构的优化。

- **Q2 招标金额大幅增长，大数据业务贡献较大：** 通过对剑鱼招标网统计的招标订单整理，受疫情影响今年 2-3 月份公司中标订单金额和订单数均出现大幅下滑，但进入 Q2 以后，中标金额和订单数同比增速分别为 283%和 37%，出现了大幅增长。虽然 2019 年 H1 由于机构组织改革招标较少，导致订单基数相对较低；但我们认为大幅增长更多来自于疫情影响下，下游客户对大数据产品的刚需拉动。

- **美亚柏科入局鲲鹏生态圈：** 2020 年 7 月 2 日，华为牵头发起的厦门市鲲鹏计算产业联盟正式成立，美亚柏科成为首批联盟成员，将助力共建鲲鹏计算产业生态。作为公安大数据、网络空间安全及社会治理领域国企，公司自 2019 年被列入“实体清单”后，随即启动“破冰计划”，成立破冰实验室，开发国产可替代产品，加速推进产品全国国产化进程，加大对国产化与自主可控系统的研发投入，目前已实现主营产品的全覆盖。随着加入鲲鹏产业链，公司电子取证和大数据业务等相关业务也积极与国产生态适配，未来随着鲲鹏生态的铺开，将占据较好先发优势。

- **盈利预测与投资评级：** 我们预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 4.76/6.97/9.48 亿元，EPS 分别为 0.59/0.87/1.18 元，对应 37/26/19 倍 PE。采取分部估值法，预计 2020 年大数据平台软件业务营收 7.66 亿元，给予 15 倍 PS，对应 114.9 亿市值；电子取证等其他业务（不含大数据集成营收）2020 年营收 21.57 亿元，按照 20%左右的净利率，给予 30 倍 PE，对应市值 129.72 亿元，合计 244.62 亿元，维持目标价 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)	22.08
一年最低/最高价	14.93/25.26
市净率(倍)	5.96
流通 A 股市值(百万元)	13244.65

基础数据

每股净资产(元)	3.70
资产负债率(%)	20.32
总股本(百万股)	805.21
流通 A 股(百万股)	599.85

相关研究

1、《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
2、《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
3、《美亚柏科（300188）：投入期业绩短暂调整，稳拓展高增长可期》2019-10-29

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**	**3,161**	**4,542**	**5,771**
现金	1,165	1,539	1,942	2,643
应收账款	797	667	1,361	1,399
存货	437	706	887	1,298
其他流动资产	212	249	352	430
非流动资产	**1,589**	**1,719**	**1,864**	**2,040**
长期股权投资	21	23	26	28
固定资产	388	541	713	915
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**	**4,880**	**6,405**	**7,811**
流动负债	**1,129**	**1,425**	**2,366**	**2,959**
短期借款	0	0	408	445
应付账款	243	334	471	633
其他流动负债	886	1,092	1,487	1,881
非流动负债	**87**	**84**	**82**	**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**	**1,510**	**2,448**	**3,038**
少数股东权益	24	5	-23	-60
归属母公司股东权益	2,961	3,366	3,981	4,834
负债和股东权益	**4,200**	**4,880**	**6,405**	**7,811**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	396	634	318	1,065
投资活动现金流	106	-199	-240	-313
筹资活动现金流	15	-61	-82	-88
现金净增加额	518	374	-5	665
折旧和摊销	75	95	123	153
资本开支	178	128	142	174
营运资本变动	-30	118	-445	28

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,067**	**2,928**	**4,056**	**5,519**
减:营业成本	915	1,311	1,828	2,508
营业税金及附加	17	34	43	57
营业费用	269	381	519	690
管理费用	289	811	1,095	1,463
财务费用	-6	-11	-3	-10
资产减值损失	-17	-15	-20	-28
加:投资净收益	-0	26	27	17
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**307**	**509**	**731**	**985**
加:营业外净收支	-2	-5	1	2
利润总额	**306**	**503**	**732**	**987**
减:所得税费用	17	46	63	77
少数股东损益	-1	-19	-28	-38
归属母公司净利润	**290**	**476**	**697**	**948**
EBIT	272	463	692	945
EBITDA	346	559	815	1,098

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.36	0.59	0.87	1.18
每股净资产(元)	3.68	4.18	4.94	6.00
发行在外股份(百万股)	804	805	805	805
ROIC(%)	8.5%	12.3%	14.2%	16.3%
ROE(%)	9.7%	13.6%	16.9%	19.1%
毛利率(%)	55.7%	55.2%	54.9%	54.6%
销售净利率(%)	14.0%	16.3%	17.2%	17.2%
资产负债率(%)	28.9%	30.9%	38.2%	38.9%
收入增长率(%)	29.2%	41.6%	38.5%	36.1%
净利润增长率(%)	-4.5%	64.5%	46.3%	36.0%
P/E	61	37	26	19
P/B	6.00	5.28	4.47	3.68
EV/EBITDA	48.19	29.18	19.96	14.19

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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