

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

罗云扬 计算机行业分析师

执业编号：S1500521010001

联系电话：+86 17806712169

邮箱：luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】浪潮信息首次覆盖：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔 202101

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

高研发加快产品化，毛利率大幅增长

2021年10月28日

- **事件：**10月25日公司发布21年三季度报，报告期内实现营业收入4.50亿元，同比减少3.41%，实现归属于上市公司股东净利润0.25亿元，同比减少61.51%，期间费用同比增长33.91%，主要是公司持续加大网络空间安全、大数据安全、“乾坤”大数据操作系统、新型智慧城市大脑等领域研发与市场投入，新业务人员增长与新行业及加大重点领域的营销活动，同时第三季度厦门疫情影响公司商机拓展、项目验收等所致。
- **业务标准化带动毛利率大幅提升。**报告期内，公司毛利率达到60.72%，相比同期上升6.50%，主要是公司持续加大研发投入，项目交付率及公司人均效率提升带来公司营业成本下降，提升公司毛利率。具体业务，网络空间安全业务标准化提升，造成复制到其他城市成本下降；大数据智能化提升产品复用能力。**我们认为，公司高研发支撑产品复用能力、提升后续产品标准化效率和人均产出效率，将持续提高公司竞争力。**
- **研发投入不断加大，网络空间安全、大数据智能化及新型智慧城市等领域持续投入拓展公司业务边界。**报告期内，公司研发费用3.13亿元，同比增长62%，主要原因是公司持续加大网络空间安全、“乾坤”大数据操作系统、新型智慧城市等新业务增加研发投入，促进新业务落地。**我们认为，公司高研发投入将支持网络空间安全、大数据及智慧城市等战略新业务快速落地，未来公司新业务领域营收将继续保持增长态势。**
- **网络空间业务高速发展。**报告期内，公司网络空间安全业务同比增长约48%。具体来看，“长城计划”落地了国内首个网络大数据平台并快速复制至其他城市；全资子公司北京美亚网安参加部级大数据零信任体系标准制定，推出“天盾”零信任数据防护平台、可信检控安全网关等产品；电子数据取证业务持续在云取证、物联网取证、新型电信网络问题等领域运用取得一定成效。**我们认为，公司将持续增强网络空间领域业务能力。**
- **大数据产品模块持续增加。**报告期内，大数据智能化业务相比同期同比下降约15.7%，主要是订单落地及项目验收滞后。公司“乾坤”大数据操作系统新增10余个产品模块，并在50余个大数据项目中使用，大数据产品复用能力及产品化效益不断提高。**我们认为，公司大数据产品模块拓展将降低公司大数据业务产品成本，订单落地及项目验收完成或将改善公司大数据智能化业务营收。**
- **新型智慧城市业务逐步落地。**报告期内，公司新型智慧城市事业部成立，与国投智能、中国电子工程院联合成立国投智慧城市创新研究院；厦门信息集团全资子公司厦门大数据有限公司与联合设立厦门城市大脑建设运营有限公司等。**我们认为，公司顶层规划能力及运营建设能力逐步形成，新型智慧城市布局逐渐完善。**
- **专项营销行动加强公司横向推广及市场覆盖，刑侦、经侦、企事业等细**

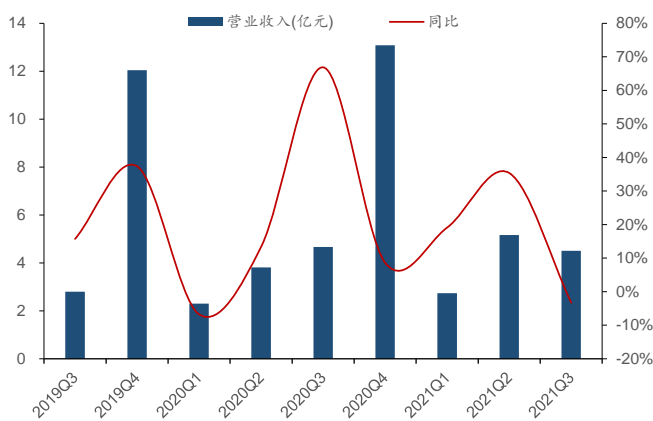
分新行业订单高速增长。报告期内，公司加强新行业横向推广及区县市场覆盖，持续推进“星火”、“捷豹”、“雷霆”、“双百”等专项营销行动。报告期内，刑侦行业新签订单同比增长 233%，经侦行业新签订单同比增长 68%，专注于为企业商业秘密与知识产权保护、合规审计及信息安全等领域的控股子公司美亚亿安新签订单同比增长 65.8%。我们认为，公司专项营销活动将巩固公司行业地位、加大对公司新行业、新业务支持推广力度并提高公司业务对区县市场的覆盖，或将在提高公司营业收入的同时提升公司业务下沉市场份额。

- **盈利预测与估值评级。**我们认为公司作为国内电子取证龙头，公司产品标准化对毛利率提升明显，网络空间安全、大数据智能化及新型智慧城市等新业务持续落地，专项营销行动将进一步增强新业务推广力度及下沉市场开拓速度，看好公司长期发展前景。预计 2021-2023 年公司营业收入为 31.1/40.6/52.5 亿元，归母净利润为 5.1/6.6/8.5 亿元，PE 为 25/19/15 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251
增长率 YoY %	29.2%	15.4%	30.6%	30.4%	29.3%
归属母公司净利润(百万元)	290	375	511	660	852
增长率 YoY%	-4.5%	29.3%	36.3%	29.3%	29.0%
毛利率%	55.7%	57.6%	58.3%	58.8%	59.6%
净资产收益率ROE%	9.8%	11.3%	13.4%	14.8%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06
市盈率 P/E(倍)	47.64	46.41	24.62	19.03	14.76
市净率 P/B(倍)	4.66	5.27	3.30	2.81	2.36

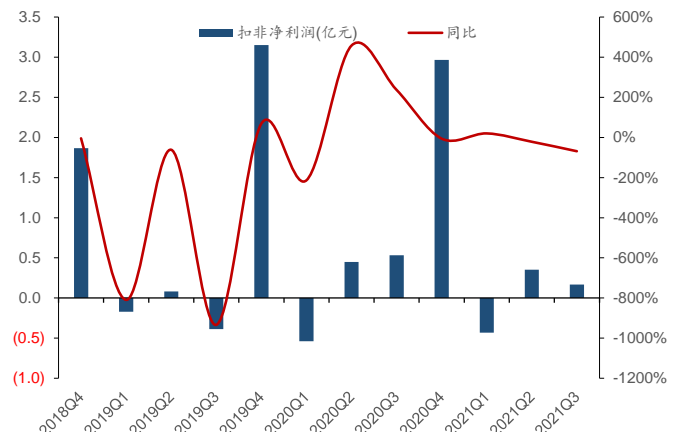
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价: 15.57 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速

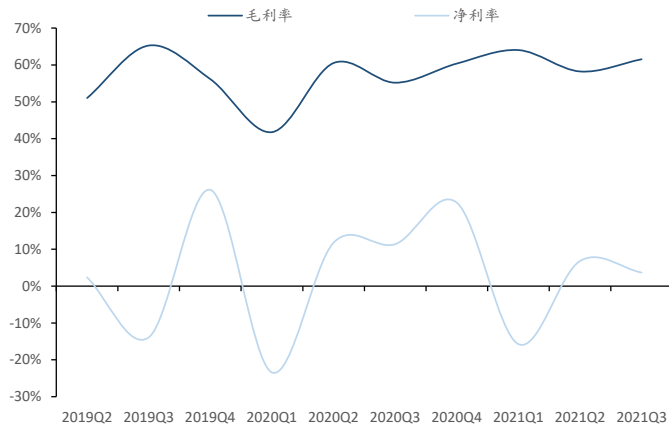


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

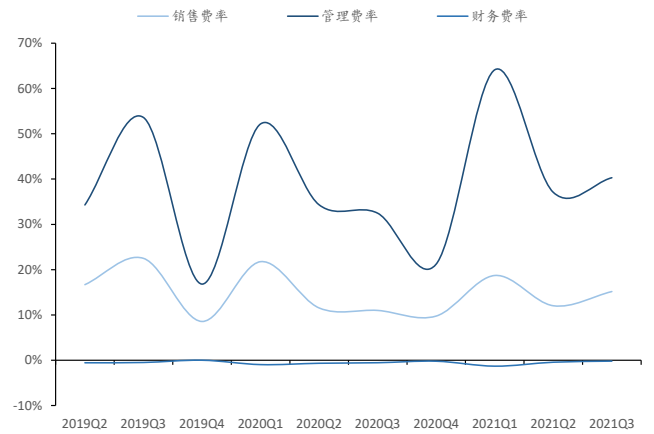
图 2: 公司扣非净利润与增速



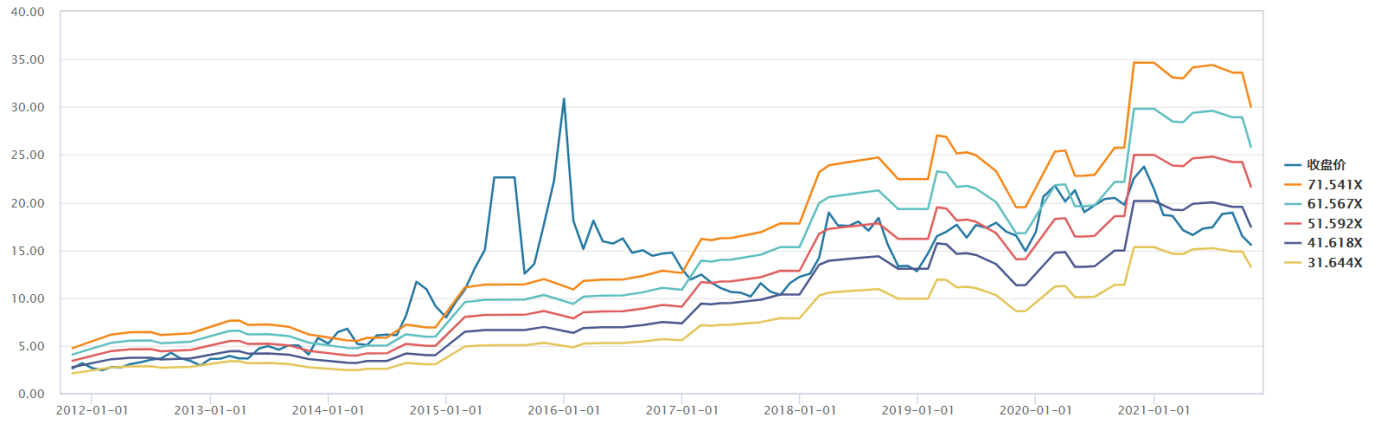
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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



财务附表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,611	2,996	3,761	4,761	6,109	营业总收入	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251
货币资金	1,165	1,229	1,647	2,189	2,813	营业成本	915	1,012	1,298	1,673	2,120
应收票据	11	2	0	0	0	营业税金及附加	17	21	29	36	47
应收账款	797	747	1,152	1,424	1,798	销售费用	269	274	343	447	567
预付账款	72	64	131	144	185	管理费用	289	315	405	520	662
存货	437	563	640	779	1,045	研发费用	293	365	483	650	872
其他	129	391	191	225	267	财务费用	-6	-10	-11	-15	-20
非流动资产	1,589	1,650	1,623	1,623	1,623	减值损失合计	-17	-35	-45	-55	-75
长期股权投资	21	25	25	25	25	投资净收益	0	5	2	2	3
固定资产(合计)	388	442	442	442	442	其他	35	45	52	43	24
无形资产	63	167	167	167	167	营业利润	307	425	577	742	955
其他	1,118	1,016	989	989	989	营业外收支	-2	-4	-4	-4	-4
资产总计	4,200	4,645	5,384	6,384	7,732	利润总额	306	420	572	737	951
流动负债	1,129	1,209	1,434	1,770	2,262	所得税	17	20	59	74	95
短期借款	0	1	1	1	1	净利润	289	401	513	664	856
应付票据	187	53	71	92	116	少数股东损益	-1	26	3	3	4
应付账款	243	339	409	532	674	归属母公司净利润	290	375	511	660	852
其他	698	816	953	1,146	1,471	EBITDA	358	500	557	736	984
非流动负债	87	89	89	89	89	EPS (当年)					
长期借款	15	21	21	21	21	(元)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06
其他	71	68	68	68	68	现金流量表					
负债合计	1,216	1,297	1,523	1,859	2,351	单位：百万元					
少数股东权益	24	47	50	53	57	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	2,961	3,301	3,812	4,472	5,324	经营活动现金流	396	298	396	546	627
负债和股东权益	4,200	4,645	5,384	6,384	7,732	净利润	289	401	513	664	856
重要财务指标						折旧摊销	75	100	0	0	0
单位：百万元						财务费用	-4	-4	2	2	2
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	投资损失	0	-5	-2	-2	-3
营业总收入	2,067	2,386	3,115	4,062	5,251	营运资金变动	-1	-253	-167	-176	-307
同比(%)	29.2%	15.4%	30.6%	30.4%	29.3%	其它	39	57	49	59	79
归属母公司净利润	290	375	511	660	852	投资活动现金流	106	-193	24	-2	-2
同比(%)	-4.5%	29.3%	36.3%	29.3%	29.0%	资本支出	-178	-183	22	-4	-4
毛利率(%)	55.7%	57.6%	58.3%	58.8%	59.6%	长期投资	266	-16	0	0	0
ROE(%)	9.8%	11.3%	13.4%	14.8%	16.0%	其他	18	7	2	2	3
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.46	0.63	0.82	1.06	筹资活动现金流	15	-32	-2	-2	-2
P/E	47.64	46.41	24.62	19.03	14.76	吸收投资	84	40	0	0	0
P/B	4.66	5.27	3.30	2.81	2.36	借款	-1	7	0	0	0
EV/EBITDA	35.18	32.32	19.64	14.12	9.94	支付利息或股息	-64	-78	-2	-2	-2
						现金净增加额	518	72	418	542	624

研究团队简介

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。