

2011-02-28

美亚柏科 300188-SZ

电子取证业务国内领先，网络安全类业务前景广阔

◇ 报告起因：公司上市

◆ 信息安全专家，细分领域龙头

公司是国内领先的电子数据取证与安全产品及服务提供商，在信息安全行业细分领域竞争优势明显。公司主营业务包括电子数据产品和网络信息安全产品两大产品系列，以及由此延伸出的电子数据鉴定服务和互联网数字知识产权保护服务两大服务体系。报告期内，公司营业收入和净利润稳步快速增长，近3年营收和净利润复合增速分别达到41.3%和39.3%。

◆ 引领国内电子取证行业，分享数据鉴定市场发展

电子数据类业务包括电子数据取证业务和电子数据鉴定服务。公司电子数据取证业务占据了国内超过40%的市场份额，技术与市场优势明显。目前客户主要集中于司法机关，未来随着工商部门加强电子商务监管以及税务部门逐步采用电子查账，该业务将向其他行政执法部门拓展。而国内电子数据鉴定行业还处于发展初期，相关产品与服务的市场空间极为广阔。我们认为公司电子数据类业务未来三年有望保持30%左右的增速。

◆ 网络安全市场即将起步，未来发展空间广阔

网络安全类业务主要是互联网内容安全搜索产品和互联网数字知识产权保护服务。公司搜索产品与百度、谷歌等通用搜索引擎不同，可以对搜索信息进行深入分析与管理，主要应用于政府安全部门；而数字知识产权保护服务则主要为网络游戏、影视、音乐等数字作品提供版权保护。我们认为相关市场目前处于刚起步阶段，随着法律的完善和应用的普及，公司网络安全业务未来三年增速有望超过50%。

◆ 行业拓展和渠道下沉将为公司发展提供强大动力

公司未来将从宽度和深度两个方面进行业务拓展。宽度方面，公司产品和服务将由司法机关扩展至工商、税务、海关等行政执法部门；深度方面，公司将推动业务逐步由省部级向地市级和区县级深入。公司将在全国范围内大力建设营销与服务网点，为公司业务拓展提供支持与保证。

◆ 建议询价区间 33.3-38.8 元

我们预计公司2010-2012年收入复合增速将达到39.1%，净利润复合增速为47.3%。按0.8倍PEG为价值中枢，预计公司上市后合理价值为42.0元。建议询价区间为33.3-38.8元，对应2011年预测市盈率30-35倍。

业绩预测和估值指标

年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	91	123	182	253	352
净利润(百万元)	21	29	40	59	86
每股收益	0.52	0.72	0.99	1.11	1.61
每股净资产	1.38	1.89	2.89	11.95	13.29
ROIC	24.90%	26.03%	12.91%	14.14%	13.91%
ROE	37.30%	37.83%	34.42%	9.29%	12.13%

合理申购价格 33.3-38.8 元

预计上市合理价 42.0 元

询价开始日期 2月28日

分析师：

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

联系人：

裴培

021-22169043

peipei@ebcn.com

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebcn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	14
发行后总股本(百万股)	40
发行方式	网下询价, 上网定价
发行日期	2011-03-07
主承销商	国信证券股份有限公司
主要股东	郭永芳
第一大股东持有比例(%)	39.00%

募股资金投向

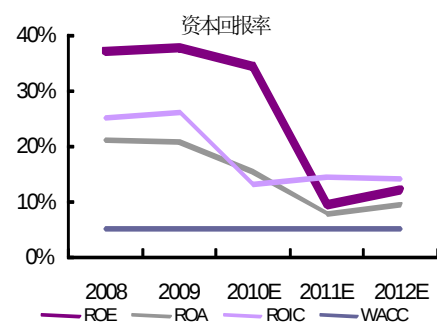
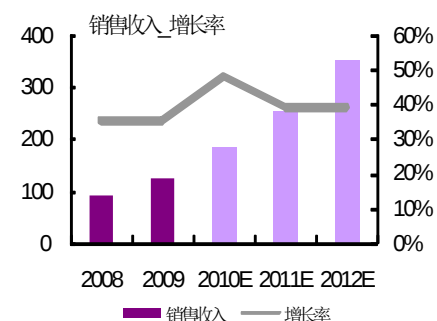
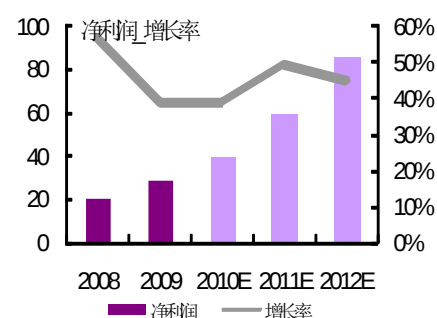
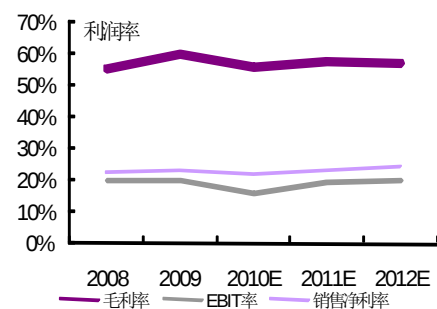
项目名称	金额(百万元)
总金额	167.45

相关报告：

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	91	123	182	253	352
营业成本	41	49	80	108	151
折旧和摊销	1	2	3	5	10
营业税费	1	2	2	3	5
销售费用	12	17	25	33	45
管理费用	17	29	44	58	79
财务费用	0	0	2	1	-2
公允价值变动损益	0	0	3	2	3
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	18	25	29	51	75
利润总额	24	33	46	68	100
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	20.65	28.65	39.74	59.42	86.19

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	97	139	259	786	923
流动资产	76	104	148	590	627
货币资金	40	57	84	502	505
交易型金融资产	0	0	0	2	5
应收账款	23	31	44	62	84
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	2	4	5	7
存货	6	11	12	14	18
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	19	36	98	174
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	42	63	143	146	212
无息负债	33	56	67	90	126
有息负债	8	7	77	56	86
股东权益	55	76	115	639	711
股本	10	40	40	54	54
公积金	8	17	21	486	495
未分配利润	37	18	54	100	162
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	24	35	35	62	93
净利润	21	29	40	59	86
折旧摊销	1	2	3	5	10
净营运资金增加	8	6	37	29	34
其他	-6	-2	-44	-31	-38
投资活动产生现金流	-5	-8	-78	-90	-110
净资本支出	5	8	80	90	110
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-11	-16	-158	-180	-220
融资活动现金流	-1	-9	69	446	20
股本变化	0	30	0	14	0
债务净变化	-1	-1	69	-20	30
无息负债变化	12	22	11	23	36
净现金流	18	17	27	418	3

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	35.26%	35.07%	47.89%	39.06%	39.05%
净利润增长率	56.88%	38.78%	38.71%	49.52%	45.05%
EBITDA 增长率	38.60%	36.91%	17.65%	73.52%	46.33%
EBIT 增长率	32.77%	35.72%	16.87%	71.03%	41.89%
盈利能力 (%)					
毛利率	55.23%	60.16%	55.84%	57.53%	57.17%
EBITDA 率	21.25%	21.54%	17.23%	21.50%	22.63%
EBIT 率	19.82%	19.91%	15.83%	19.47%	19.87%
税前净利润率	26.63%	26.72%	25.37%	26.97%	28.29%
税后净利润率 (归属母公司)	22.64%	23.27%	21.82%	23.46%	24.48%
ROA	21.12%	20.62%	15.35%	7.56%	9.34%
ROE (归属母公司) (摊薄)	37.30%	37.83%	34.42%	9.29%	12.13%
经营性 ROIC	24.90%	26.03%	12.91%	14.14%	13.91%
偿债能力					
流动比率	2.25	1.98	1.36	7.39	5.57
速动比率	207.27%	176.13%	124.52%	721.65%	540.97%
归属母公司权益/有息债务	6.75	10.46	1.51	11.36	8.24
有形资产/有息债务	11.66	18.82	2.58	12.70	9.75
每股指标					
EPS	0.52	0.72	0.99	1.11	1.61
每股红利	0.00	0.00	0.20	0.28	0.48
每股经营现金流	0.61	0.87	0.88	1.17	1.74
每股自由现金流(FCFF)	0.11	0.26	-2.21	-1.28	-1.34
每股净资产	1.38	1.89	2.89	11.95	13.29
每股销售收入	2.28	3.08	4.55	4.73	6.58

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获得新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。