

美亚柏科(300188)

公司研究/简评报告

投入现在, 收获未来

——美亚柏科 2011 年中报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 08 月 12 日

一、事件概述

公司今日公布 2011 年半年报: 上半年, 公司实现营业收入 6,858.34 万元, 同比增长 46.78%, 实现营业利润-367.41 万元, 同比下降 268.76%, 实现净利润 593.87 万元, 同比增长 30.07%。

二、分析与判断

➤ 营业收入将延续高速增长态势

上半年, 电子数据取证和网络信息安全产品同比分别增长 53.00%和 69.44%, 服务收入下降 19%主要是由于部分项目尚未确认收入。上半年, 订单金额达到 1.44 亿元, 同比增长 72.74%, 订单饱满和产品储备丰富为收入规模持续扩张奠定基础。

➤ 投入加大是利润增速低于收入增速主要原因

上半年, 公司净利润增速低于收入增速, 主要是由于公司加大市场推广和研发的投入力度。上半年, 仅正式员工就增加 122 人, 研发费用同比增长 57%。我们判断, 上半年的大幅投入将在后续报告期中逐步得到体现。

➤ 行业拓展+渠道下沉+技术进步, 取证业务未来三年CAGR超过40%

电子数据取证产品国内市场容量在 20 亿元以上。我们认为, “魔方”的推出将带动地市和区县级市场收入的大幅增长, 另外, 公司加快向工商、税务等行政执法机构以及企事业单位拓展步伐。预计取证业务 2013 年收入接近 3.6 亿, 3 年 CAGR 超过 40%。

➤ “小产品、大服务”, 服务收入贡献将逐步加大

上半年, 公司成立了技术支持及运营中心, 并加强服务运维队伍的建设, 下半年, 随着超算中心项目陆续投入使用, 客户准入门槛将显著降低, 公司有望充分受益行业的爆发性增长, 服务收入贡献将逐步加大。

➤ 毛利率下降主要是由于硬件销售比重增加

上半年, 公司综合毛利率为 57.13%, 同比下降 7 个百分点, 但比 2010 年综合毛利率略有上升。我们认为, 硬件产品销售比重较去年同期有所上升是毛利率下滑的主要原因, 未来随着服务收入比重增加, 毛利率将稳中有升。

➤ 销售费用率大幅上升, 期间费用率未来将稳中趋降

上半年, 公司销售费用率同比大幅上升 6.3%, 管理费用率同比小幅下降 1.2%。我们判断, 2011 年全年期间费用率将略有上升, 未来几年有望稳中趋降。

三、盈利预测与投资建议

我们看好取证业务的快速发展以及“云计算”带动公司业务模式转型, 公司将加速发展且盈利将更加平稳。维持“谨慎推荐”评级, 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.19、1.88 和 2.91 元, 对应 PE 分别为 35、22 和 14 倍。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	188	285	417	601
增长率(%)	52.66%	51.52%	46.49%	44.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	41	64	101	156
增长率(%)	43.26%	54.98%	58.12%	54.72%
每股收益(元)	0.61	1.19	1.88	2.91
PE	53.84	34.74	21.97	14.20

资料来源: 民生证券研究所

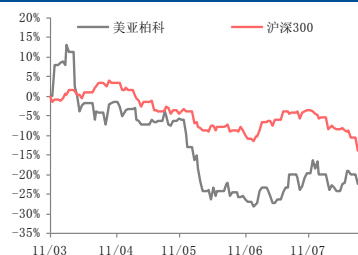
谨慎推荐

维持

交易数据(2011-08-11)

收盘价	41.31
近 12 个月最高/最低	57.95/35.7
总股本(百万股)	53.50
流通股本(百万股)	13.50
流通股比例%	25.23
总市值(亿元)	22.10
流通市值(亿元)	5.58

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人: 沈海兵

电话: (8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

《应用层安全领先企业, “云计算” 打开市场空间》2011/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	188	285	417	601	货币资金	100	632	738	905
减：营业成本	81	122	174	243	应收票据	0	4	6	8
营业税金及附加	2	4	6	9	应收账款	42	78	114	165
销售费用	26	43	61	84	预付账款	4	6	9	12
管理费用	46	71	100	138	其他应收款	5	8	11	16
财务费用	0	(3)	(6)	(8)	存货	24	33	48	67
资产减值损失	1	2	2	2	其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	175	761	926	1,174
二、营业利润	31	46	80	132	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	18	25	31	41	固定资产	38	36	38	39
三、利润总额	48	71	112	173	在建工程	0	1	1	1
减：所得税费用	7	7	11	17	无形资产	0	0	0	0
四、净利润	41	64	101	156	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	41	64	101	156	非流动资产合计	42	44	46	48
五、基本每股收益(元)	0.61	1.19	1.88	2.91	资产总计	217	805	972	1,221
主要财务指标					短期借款	0	0	0	0
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	46.27	37.39	20.43	10.93	应付账款	21	33	48	67
成长能力:					预收账款	29	55	92	146
营业收入同比	52.7%	51.5%	46.5%	44.0%	其他应付款	2	3	5	7
营业利润同比	25.0%	50.1%	74.4%	64.5%	应交税费	11	13	15	15
净利润同比	43.3%	55.0%	58.1%	54.7%	其他流动负债	(0)	(0)	(0)	(0)
营运能力:					流动负债合计	79	91	145	219
应收账款周转率	5.20	4.76	4.34	4.31	长期借款	11	11	11	11
存货周转率	10.60	9.93	10.30	10.51	其他非流动负债	17	26	39	58
总资产周转率	1.06	0.56	0.47	0.55	非流动负债合计	27	37	50	69
盈利能力与收益质量:					负债合计	106	135	202	295
毛利率	56.8%	57.3%	58.2%	59.6%	股本	40	54	54	54
净利率	21.8%	22.3%	24.1%	25.9%	资本公积	15	503	503	503
总资产净利率 ROA	18.9%	7.9%	10.3%	12.7%	盈余公积	6	6	6	6
净资产收益率 ROE	37.1%	9.5%	13.1%	16.8%	未分配利润	49	107	207	363
资本结构与偿债能力:					少数股东权益	0	0	0	0
流动比率	2.22	8.35	6.41	5.35	所有者权益合计	111	669	770	926
资产负债率	48.9%	16.8%	20.8%	24.2%	负债和股东权益合计	217	805	972	1,221
利息保障倍数	86.2	-14.3	-12.0	-16.5	现金流量表				
每股指标:					项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.61	1.19	1.88	2.91	经营活动现金流量	59	71	110	170
每股经营现金流量	1.10	1.32	2.06	3.18	投资活动现金流量	(15)	(2)	(2)	(2)
每股净资产	2.07	12.51	14.39	17.30	筹资活动现金流量	(1)	496	6	8

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学世界经济硕士、电子科学与技术学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。