

证券研究报告

公司研究

点评报告

美亚柏科(300188.SZ)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

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

基石业务与创新业务共振,“AI+安全”迎来发展契机

2023年4月6日

- **事件:** 美亚柏科发布 2022 年年报, 公司实现营收 22.80 亿元, 同比减少 10.08%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比减少 52.41%; 实现扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比减少 66.34%。
- **宏观因素影响整体业绩, 创新业务展现良好势头。** 2022 年, 公司实现营收 22.80 亿元, 同比减少 10.08%。分产品线来看, 公共安全大数据产品实现营收 9.38 亿元, 同比减少 6.26%; 电子数据取证产品实现营收 8.25 亿元, 同比减少 27.50%; 网络空间安全实现营收 2.33 亿元, 同比减少 15.68%。以上产品线的收入减少, 主要是受宏观市场影响, 客户预算减少及项目延期验收确认所致。得益于公司积极拓展业务机会, 并在多个城市落地智慧城市业务, 作为创新业务之一的新型智慧城市业务实现营收 2.84 亿元, 同比增长 135.77%。
- **持续深耕基石业务, 积极拓展创新业务。** 公司围绕“产品装备化, 大数据智能化”进行技术迭代和产品研发, **持续夯实两大基石业务:** 1) 公共安全大数据方面, 公司持续做精产品研发, 深化“乾坤”大数据操作系统(QKOS)的研发并面向市场全新发布, 现已在企业、政府等 10 余个行业进行部署, 在北京、广东、福建、云南、内蒙、深圳等全国上百个单位完成了跨层级、跨行业的大数据融合及应用。2) 电子数据取证方面, 公司通过“龙腾计划”巩固电子数据取证领域市占率, 保持行业龙头地位, 并围绕技术维度、区域维度、行业维度进行拓展。**在夯实基石业务的基础上, 公司积极拓展创新业务板块:** 1) 新网络安全板块方面, 业务由事后电子数据调查取证延伸到“网络空间安全”事前、事中、事后全赛道。公司推出“长城计划”和“狼烟计划”, 着力大数据安全和网络安全大数据平台建设, 并在北京、宁波等地已有落地大数据安全和网络安全平台建设。2) 新型智慧城市板块依托公共安全大数据的领先优势, 基于打击犯罪、国家安全等领域取得的重点成效, 拓展延伸到社会治理领域, 推动政务大数据平台建设。目前公司已先后参与厦门、常熟、开远等 10 多个城市的智慧城市规划设计和落地实施。
- **“AI+安全”需求凸显, 提早布局抢占先机。** 当地时间 3 月 31 日, 意大利数据保护局宣布禁止 ChatGPT, 并对其涉嫌违反隐私规则展开调查。随着以 ChatGPT 为代表的人工智能模型快速发展, 相关安全问题也随之而来。公司作为工信部科技司认可的 AI 产业创新单位之一, 2017 年设立人工智能研发中心, 开展人工智能技术研究和应用, 支撑公司多产品航道智能化水平建设及安全产品研发。**在人工智能安全领域,** 公司针对利用人工智能违法的相关电子数据取证溯源, 布局相关取证技术, 比如对人工智能合成、生成的视频图像内容检测鉴定;**在人工智能算法、系统的安全性评估方面,** 布局人工智能产品安全合规的评测技术。未来, 公司将对各类 AIGC 内容的检测、AI 生成文本的检测技术及产品进行

布局；同时，也会在利用人工智能进行生成活动中的取证方向，以及人工智能算法模型的安全性和合规性方向，开展相关的业务工作。

- **盈利预测：**公司在打牢基石业务的前提下，积极拓展各类创新业务；同时于 2017 年起开始布局人工智能研究，并将 AI 赋能于安全业务，未来有望迎来新一轮增长周期。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.37/0.46/0.56 元，对应 PE 为 74.62/60.27/48.71 倍。
- **风险提示：**创新业务发展不及预期、AI 相关技术发展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,535	2,280	2,842	3,512	4,310
增长率 YoY %	6.2%	-10.1%	24.7%	23.6%	22.7%
归属母公司净利润(百万元)	311	148	317	392	485
增长率 YoY%	-17.1%	-52.4%	114.2%	23.8%	23.7%
毛利率(%)	58.4%	52.2%	52.3%	52.3%	52.2%
ROE(%)	8.9%	3.5%	7.0%	8.0%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.17	0.37	0.46	0.56
市盈率 P/E (倍)	76.07	159.85	74.62	60.27	48.71
市净率 P/B (倍)	6.79	5.62	5.23	4.81	4.38

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,996	3,896	4,588	5,284	6,315	营业总收入	2,535	2,280	2,842	3,512	4,310
货币资金	923	1,431	1,697	1,853	2,155	营业成本	1,055	1,089	1,356	1,676	2,062
应收票据	2	0	1	1	2	营业税金及附加	18	17	21	26	31
应收账款	847	1,032	1,178	1,358	1,539	销售费用	293	273	331	412	508
预付账款	62	79	91	109	136	管理费用	358	319	392	491	600
存货	606	610	883	960	1,315	研发费用	449	387	473	601	729
其他	557	743	738	1,003	1,168	财务费用	-8	3	1	-2	-4
非流动资产	1,899	1,994	1,989	1,992	1,992	减值损失合计	-39	-64	-21	-17	-16
长期股权投资	59	59	59	59	59	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	458	425	374	323	273	其他	25	33	95	132	157
无形资产	179	262	322	389	454	营业利润	355	162	343	424	525
其他	1,203	1,249	1,235	1,221	1,207	营业外收支	-2	-2	0	0	0
资产总计	4,895	5,890	6,578	7,276	8,307	利润总额	353	160	343	424	525
流动负债	1,145	1,425	1,762	2,006	2,475	所得税	17	-11	-24	-30	-37
短期借款	55	337	337	337	337	净利润	336	171	367	455	562
应付票据	27	40	46	63	69	少数股东损益	25	24	50	62	77
应付账款	403	573	677	813	1,054	归属母公司净利润	311	148	317	392	485
其他	659	475	703	793	1,015	EBITDA	496	385	587	652	739
非流动负债	186	157	140	140	140	EPS(当年)(元)	0.39	0.18	0.37	0.46	0.56
长期借款	18	0	0	0	0						
其他	168	157	140	140	140						
负债合计	1,331	1,582	1,902	2,146	2,615						
少数股东权益	85	102	152	215	292						
归属母公司股东权益	3,479	4,206	4,523	4,915	5,400						
负债和股东权益	4,895	5,890	6,578	7,276	8,307						
益											

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	59	-138	450	332	475
净利润	336	171	367	455	562
折旧摊销	144	180	151	154	153
财务费用	-1	12	15	15	15
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-504	-607	-140	-338	-295
其它	86	105	56	46	40
投资活动现金流	-107	-27	-151	-162	-158
资本支出	-287	-117	-152	-162	-158
长期投资	174	89	0	0	0
其他	6	0	0	0	0
筹资活动现金流	-54	770	-32	-15	-15
吸收投资	31	678	0	0	0
借款	76	594	0	0	0
支付利息或股息	-111	-109	-15	-15	-15
现金净增加额	-102	606	266	155	303

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,535	2,280	2,842	3,512	4,310
同比(%)	6.2%	-10.1%	24.7%	23.6%	22.7%
归属母公司净利润	311	148	317	392	485
同比(%)	-17.1%	-52.4%	114.2%	23.8%	23.7%
毛利率(%)	58.4%	52.2%	52.3%	52.3%	52.2%
ROE(%)	8.9%	3.5%	7.0%	8.0%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.17	0.37	0.46	0.56
市盈率 P/E(倍)	76.07	159.85	74.62	60.27	48.71
市净率 P/B(倍)	6.79	5.62	5.23	4.81	4.38
EV/EBITDA	26.51	26.14	38.11	34.06	29.64

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。