

多因素致业绩承压，加大新兴业务布局

买入|维持

——美亚柏科(300188.SZ)2022年年度报告点评

事件：

公司于2023年3月31日收盘后发布《2022年年度报告》。

点评：

● 受多种因素的扰动，公司业绩有所下滑

2022年，公司实现营业总收入22.80亿元，同比下降10.08%；实现归母净利润1.48亿元，同比下降52.41%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比下降66.34%；期末公司资产总额为58.90亿元，同比增加20.33%，归属于上市公司股东的所有者权益为42.06亿元，同比增加20.89%。公司产品整体毛利率为52.24%，同比下降6.13pct。分产品看，公共安全大数据业务实现收入9.38亿元，同比下降6.26%；电子数据取证业务实现收入8.25亿元，同比下降27.50%；新型智慧城市业务实现收入2.84亿元，同比增长135.77%；新网络空间安全业务实现收入2.33亿元，同比下降15.68%。

● 国内电子数据取证行业龙头，AI技术拓宽业务领域

公司是国内电子数据取证行业龙头企业，拥有市场上支持率领先、覆盖面最广的电子数据取证产品体系和综合解决方案。AI技术将深度赋能公司原有取证技术，为公司开拓出全新的业务领域：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，遵循《数据安全法》等，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，并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。

● 加大投入推陈出新，创新业务增长可期

公司持续加大对新网络空间安全、新型智慧城市业务的投入，实现产品迭代。在新网络空间安全板块，新增数据安全咨询、等保咨询、风险评估等服务，新开发监测预警、分析研判、应急处置、溯源取证系列课程和企业网络安全能力培训课程，与国投智能联合成立网络安全实验室，发布数据脱敏、数据加密、零信任、政企安全大脑等多款新产品。在新型智慧城市建设板块，公司在国投集团和国投智能的指导赋能下，在城市项目、行业项目、集成项目、乡村振兴四大领域聚力发展，实现智慧城市业务在数个城市的落地。

● 盈利预测与投资建议

公司是国内电子数据取证行业龙头企业、公共安全大数据领先企业、网络空间安全与社会治理领域国家队，积极布局新赛道，成长空间逐步打开。预测公司2023-2025年的营业收入为28.66、35.18、42.13亿元，归母净利润为3.03、3.92、4.83亿元，EPS为0.35、0.46、0.56元/股，对应PE为78.61、60.64、49.28倍。考虑到公司在新网络空间安全、新型智慧城市建设等创新赛道的战略性布局，未来成长空间较为广阔，维持“买入”评级。

● 风险提示

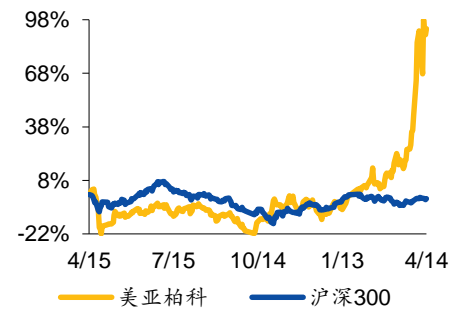
大数据业务拓展低于预期的风险；电子数据取证市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

当前价：27.68元

基本数据

52周最高/最低价(元)	28.40 / 11.21
A股流通股(百万股)	724.25
A股总股本(百万股)	859.48
流通市值(百万元)	20047.12
总市值(百万元)	23790.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-美亚柏科(300188.SZ)2022年半年度报告点评：业绩受到疫情影响，新签订单保持增长》2022.09.02

《国元证券公司研究-美亚柏科(300188.SZ)2021年年度报告点评：核心竞争力持续提升，新赛道拓展初见成效》2022.03.30

报告作者

分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2535.20	2279.69	2865.90	3517.66	4212.81
收入同比(%)	6.25	-10.08	25.71	22.74	19.76
归母净利润(百万元)	310.71	147.86	302.64	392.31	482.75
归母净利润同比(%)	-17.06	-52.41	104.67	29.63	23.05
ROE(%)	8.93	3.52	6.75	8.16	9.27
每股收益(元)	0.36	0.17	0.35	0.46	0.56
市盈率(P/E)	76.57	160.89	78.61	60.64	49.28

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2996.30	3896.00	3985.59	4435.86	4943.29	
现金	922.98	1430.99	1231.65	1251.92	1277.85	
应收账款	846.64	1032.27	1304.56	1457.01	1608.03	
其他应收款	100.91	87.61	118.36	144.93	172.73	
预付账款	61.89	78.72	83.28	102.09	122.28	
存货	606.02	610.28	709.72	851.98	1013.80	
其他流动资产	457.85	656.12	538.03	627.92	748.60	
非流动资产	1899.03	1994.40	2063.70	2108.69	2167.01	
长期投资	58.84	58.53	66.96	69.03	72.18	
固定资产	458.03	424.85	431.65	439.68	443.36	
无形资产	179.16	262.32	267.02	270.31	272.36	
其他非流动资产	1203.01	1248.70	1298.08	1329.68	1379.11	
资产总计	4895.33	5890.39	6049.29	6544.55	7110.29	
流动负债	1144.73	1425.46	1281.77	1410.04	1518.65	
短期借款	55.46	336.57	0.00	0.00	0.00	
应付账款	403.18	573.49	599.11	673.73	719.38	
其他流动负债	686.10	515.40	682.66	736.31	799.27	
非流动负债	186.49	156.98	160.08	167.13	174.13	
长期借款	17.99	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	168.49	156.98	160.08	167.13	174.13	
负债合计	1331.22	1582.44	1441.85	1577.17	1692.78	
少数股东权益	85.06	102.08	126.50	158.05	208.55	
股本	807.09	859.48	859.48	859.48	859.48	
资本公积	745.40	1337.30	1337.30	1337.30	1337.30	
留存收益	1849.83	1900.90	2164.86	2487.14	2879.82	
归属母公司股东权益	3479.06	4205.87	4480.94	4809.33	5208.96	
负债和股东权益	4895.33	5890.39	6049.29	6544.55	7110.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	59.40	-138.22	422.45	234.11	284.86	
净利润	335.88	171.38	327.06	423.86	533.25	
折旧摊销	122.75	150.42	108.72	121.22	135.14	
财务费用	-7.56	2.53	-5.74	-11.58	-11.81	
投资损失	-0.48	-0.08	-0.12	-0.15	-0.19	
营运资金变动	-501.19	-607.23	-10.53	-243.74	-286.00	
其他经营现金流	110.00	144.76	3.06	-55.51	-85.54	
投资活动现金流	-107.18	-27.47	-269.05	-161.76	-187.80	
资本支出	287.23	116.57	58.63	67.46	71.27	
长期投资	-173.75	-88.88	103.80	16.53	34.30	
其他投资现金流	6.30	0.22	-106.63	-77.77	-82.23	
筹资活动现金流	-54.35	770.27	-352.74	-52.07	-71.13	
短期借款	54.45	281.12	-336.57	0.00	0.00	
长期借款	-2.60	-17.99	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.43	52.38	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	6.58	591.89	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-113.22	-137.14	-16.16	-52.07	-71.13	
现金净增加额	-102.45	605.70	-199.34	20.27	25.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	2535.20	2279.69	2865.90	3517.66	4212.81	
营业成本	1055.35	1088.86	1326.04	1644.04	1985.03	
营业税金及附加	18.14	16.55	20.63	24.98	29.49	
营业费用	292.77	272.52	319.55	387.65	459.62	
管理费用	358.36	319.25	377.15	458.00	543.87	
研发费用	448.70	387.10	445.18	528.93	608.86	
财务费用	-7.56	2.53	-5.74	-11.58	-11.81	
资产减值损失	-39.43	-64.13	-32.19	-29.86	-27.35	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	0.48	0.08	0.12	0.15	0.19	
营业利润	355.00	162.03	347.76	449.46	564.31	
营业外收入	0.35	1.88	0.39	0.42	0.45	
营业外支出	2.40	3.93	4.71	4.83	4.92	
利润总额	352.96	159.98	343.44	445.05	559.84	
所得税	17.08	-11.41	16.38	21.18	26.59	
净利润	335.88	171.38	327.06	423.86	533.25	
少数股东损益	25.17	23.52	24.42	31.55	50.50	
归属母公司净利润	310.71	147.86	302.64	392.31	482.75	
EBITDA	470.19	314.98	450.74	559.10	687.65	
EPS (元)	0.38	0.17	0.35	0.46	0.56	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	6.25	-10.08	25.71	22.74	19.76	
营业利润(%)	-16.41	-54.36	114.62	29.24	25.56	
归属母公司净利润(%)	-17.06	-52.41	104.67	29.63	23.05	
获利能力						
毛利率(%)	58.37	52.24	53.73	53.26	52.88	
净利率(%)	12.26	6.49	10.56	11.15	11.46	
ROE(%)	8.93	3.52	6.75	8.16	9.27	
ROIC(%)	14.08	6.96	11.52	13.56	15.67	
偿债能力						
资产负债率(%)	27.19	26.86	23.83	24.10	23.81	
净负债比率(%)	7.42	22.33	1.58	1.46	1.37	
流动比率	2.62	2.73	3.11	3.15	3.26	
速动比率	2.06	2.28	2.53	2.51	2.56	
营运能力						
总资产周转率	0.53	0.42	0.48	0.56	0.62	
应收账款周转率	2.94	2.15	2.22	2.55	2.75	
应付账款周转率	2.84	2.23	2.26	2.58	2.85	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.17	0.35	0.46	0.56	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.16	0.49	0.27	0.33	
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.89	5.21	5.60	6.06	
估值比率						
P/E	76.57	160.89	78.61	60.64	49.28	
P/B	6.84	5.66	5.31	4.95	4.57	
EV/EBITDA	47.67	71.16	49.73	40.09	32.60	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188