

美亚柏科 (300188.SZ)

强烈推荐 (维持)

23年业绩拐点可期, AI布局打开成长空间

23年受宏观市场环境因素影响导致部分需求放缓, 其中新业务智慧城市增速亮眼。公司前瞻性布局 AI 监管领域, 有望打开成长空间, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业总收入 22.80 亿元, YoY-10.08%; 归母净利润 1.48 亿元, YoY -52.41%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, YoY -66.34%。Q4 单季度营收 11.76 亿元, YoY -9.12%, 归母净利润 3.55 亿元, YoY +28.13%, 扣非归母净利润 3.26 亿元, YoY +23.36%。
- 宏观市场环境因素影响导致部分需求放缓, 新业务智慧城市实现高增。2022 年, 公共安全大数据产品营业收入 9.38 亿元, 同比下降 6.26%; 电子数据取证产品的营业收入为 8.25 亿元, 同比减少 27.50%; 网络空间安全产品营业收入 2.33 亿元, 同比减少 15.68%, 主要业务营收下滑, 主要是由于宏观市场环境等原因导致部分项目延后验收确认所致; 新业务新型智慧城市产品增长亮眼, 实现营业收入 2.84 亿元, 同比增长 135.77%, 主要是公司积极拓展业务机会, 在数个落地智慧城市业务。公司全年整体毛利率为 52.24%, 对比去年下降 6.13pct, 主要是公共安全大数据、新型智慧城市毛利率下降较大。公司取证业务经历 19 年采购高峰后, 已经历经三年, 预计今年有望进入新一轮采购周期; 同时, 公司大数据平台趋于成熟, 产品化程度持续提升, 随着政府端投入恢复, 叠加全国一体化政府大数据平台建设等政策利好, 公司大数据业务在营收与利润端贡献有望持续提升, 成为业绩增长重要助力; 此外, 公司在智慧城市、网络安全等新方向进展积极, 23 年有望迎来业绩拐点。
- 前瞻性布局 AI 监管领域, 打开未来成长空间。公司前瞻性布局 AI 防伪技术, 2019 年针对深度合成技术组织了特别研究团队, 已经自主研发了深度伪造视频图像检测鉴定的一体化产品, 推出了“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站”, 涵盖 40 余种视频图像真伪鉴定算法, 近 10 种深伪鉴定算法, 同时具有智能鉴定和专业鉴定两种鉴定模式, 支持卷宗管理和三种鉴定文书生成, 为鉴定人员提供一站式视频图像检验鉴定服务。此外, 公司还积极布局大模型, 以优势领域为切入点, 聚焦取证、社会治理、网络安全等领域, 将在垂直领域建立起大模型, 为自身应用赋能。未来公司会进一步布局 AI 生成文本的检测技术及产品, AIGC 带来的安全监管需求, 有望打开公司未来成长空间。
- 维持“强烈推荐”投资评级。需求端逐步恢复, 叠加 AI 带来增量空间, 预计 23-25 年归母净利润为 3.09/4.04/5.22 亿元, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 行业竞争加剧、需求不及预期、政策不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2535	2280	3009	3852	4853
同比增长	6%	-10%	32%	28%	26%
营业利润(百万元)	355	162	336	439	567
同比增长	-16%	-54%	108%	31%	29%
归母净利润(百万元)	311	148	309	404	522
同比增长	-17%	-52%	109%	31%	29%
每股收益(元)	0.36	0.17	0.36	0.47	0.61
PE	65.0	136.6	65.4	50.0	38.7
PB	5.8	4.8	80.2	35.9	21.0

资料来源: 公司数据、招商证券

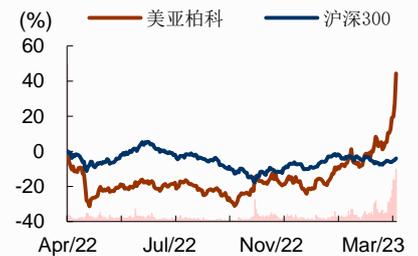
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 23.5 元

基础数据

总股本(万股)	85948
已上市流通股(万股)	72425
总市值(亿元)	202
流通市值(亿元)	170
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	3.5
资产负债率	26.9%
主要股东	国投智能科技有限公司
主要股东持股比例	21.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	38	78	30
相对表现	39	72	34



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《美亚柏科 (300188) —疫情导致业绩承压, 23 年业绩拐点可期》2023-02-26
- 《美亚柏科 (300188) —营收平稳增长, 大数据核心技术拓展新应用点》2022-04-27

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
石恺 研究助理
shikai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2996	3896	3373	4321	5423
现金	923	1431	264	353	424
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	0	0	1	1
应收款项	847	1032	1337	1711	2156
其它应收款	101	88	116	148	187
存货	606	610	699	884	1114
其他	518	735	957	1224	1542
非流动资产	1899	1994	1868	1755	1654
长期股权投资	59	59	59	59	59
固定资产	458	425	395	368	345
无形资产商誉	832	896	807	726	653
其他	550	615	608	602	597
资产总计	4895	5890	5241	6075	7077
流动负债	1145	1425	4681	5140	5658
短期借款	55	337	3460	3635	3799
应付账款	430	614	713	901	1135
预收账款	315	312	362	458	577
其他	344	163	146	146	146
长期负债	186	157	157	157	157
长期借款	18	0	0	0	0
其他	168	157	157	157	157
负债合计	1331	1582	4838	5297	5815
股本	807	859	859	859	859
资本公积金	716	1337	1337	1337	1337
留存收益	1956	2009	(1945)	(1634)	(1233)
少数股东权益	85	102	151	215	299
归属于母公司所有者权益	3479	4206	252	563	964
负债及权益合计	4895	5890	5241	6075	7077

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	59	(138)	(87)	(50)	(29)
净利润	336	171	358	468	605
折旧摊销	123	150	148	134	122
财务费用	(1)	12	3	3	3
投资收益	(0)	(0)	(100)	(80)	(80)
营运资金变动	(385)	(442)	(502)	(584)	(690)
其它	(13)	(31)	6	9	11
投资活动现金流	(107)	(27)	80	60	60
资本支出	(287)	(117)	(20)	(20)	(20)
其他投资	180	89	100	80	80
筹资活动现金流	(54)	770	(1159)	79	40
借款变动	2695	4699	3107	175	164
普通股增加	0	52	0	0	0
资本公积增加	39	621	0	0	0
股利分配	(2905)	(4588)	(4263)	(93)	(121)
其他	115	(14)	(3)	(3)	(3)
现金净增加额	(102)	605	(1167)	89	71

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2535	2280	3009	3852	4853
营业成本	1055	1089	1264	1598	2014
营业税金及附加	18	17	22	28	35
营业费用	293	273	391	501	631
管理费用	358	319	421	539	680
研发费用	449	387	542	693	874
财务费用	(8)	3	3	3	3
资产减值损失	(97)	(136)	(130)	(130)	(130)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	83	105	100	80	80
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	355	162	336	439	567
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	2	4	4	4	4
利润总额	353	160	334	437	565
所得税	17	(11)	(24)	(31)	(40)
少数股东损益	25	24	49	64	83
归属于母公司净利润	311	148	309	404	522

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	6%	-10%	32%	28%	26%
营业利润	-16%	-54%	108%	31%	29%
归母净利润	-17%	-52%	109%	31%	29%
获利能力					
毛利率	58.4%	52.2%	58.0%	58.5%	58.5%
净利率	12.3%	6.5%	10.3%	10.5%	10.8%
ROE	9.2%	3.8%	13.9%	99.1%	68.4%
ROIC	9.4%	4.2%	8.5%	11.4%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	27.2%	26.9%	92.3%	87.2%	82.2%
净负债比率	2.0%	6.0%	66.0%	59.8%	53.7%
流动比率	2.6	2.7	0.7	0.8	1.0
速动比率	2.1	2.3	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
存货周转率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0
应收账款周转率	3.2	2.4	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.6	2.1	1.9	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.17	0.36	0.47	0.61
每股经营净现金	0.07	-0.16	-0.10	-0.06	-0.03
每股净资产	4.05	4.89	0.29	0.65	1.12
每股股利	3.42	4.96	0.11	0.14	0.18
估值比率					
PE	65.0	136.6	65.4	50.0	38.7
PB	5.8	4.8	80.2	35.9	21.0
EV/EBITDA	62.3	114.2	51.1	43.2	36.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。