

美亚柏科(300188)

报告日期: 2023年04月23日

## 订单正向增长, 收入反映滞后于订单增长

### ——美亚柏科 2023 年一季报点评

#### 事件:

公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度实现营业收入 1.47 亿元, 同比下降 53.92%, 归母净利润-1.67 亿元, 同比下降-189.73%, 扣非后归母净利润-1.74 亿元, 同比下降 171.14%。

#### 点评

##### □ 订单先于收入复苏, 合同负债指标向好

根据公司公告, 公司一季度新签订单同比去年同期增长, 考虑到大数据类项目实时周期较长, 部分订单确认延缓, 项目验收确认节奏有所滞后, 导致公司一季度收入呈现下滑趋势。

从合同负债来看, 公司一季度末合同负债同比增长 38.63%, 我们认为侧面体现出公司整体订单及项目交付进展良好。

##### □ 现金流同比改善, 费用基本企稳

从现金流情况来看, 公司 2023 年第一季度经营活动产生的现金流量净额为-3.24 亿元, 同比提升 34.25%, 主要原因为公司一季度销售回款同比增加 45.19%, 同时支付给职工的薪酬现金同比下降 32.7%。

从费用投入情况来看, 公司 2023 年 Q1 三大费用合计同比增长约 5.8%, 增速相较于 2022 年 Q1 费用增长放缓, 全年来看费用率有望伴随收入增长进一步下降。

##### □ 布局 AIGC 监管, 需求有望持续释放

随着新一轮 AI 技术的应用与推广, AIGC 的潜在威胁受到市场广泛关注。公司针对深度合成技术推出视频图像检测鉴定的一体化智能装备“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站”系列产品, 可同时实现对利用传统伪造手段篡改的影像和利用深度伪造技术进行换脸、美颜、生成人脸、同图或异图复制篡改的影像进行检测识别, 为司法鉴定人员提供一站式视频图像检验鉴定服务。相关产品需求有望持续得到释放。

##### □ 展望全年业绩预期乐观

展望全年, 我们对公司业绩保持乐观态度, 主要考虑为: 1) 公司第一季度收入占全年收入比重较低, 单季度的收入增长表现不足以对全年产生重要影响; 2) 从订单角度来看, 公司新签订单呈现正向增长, 且合同负债指标向好, 后续收入增速有望随着项目的实施确收逐步恢复; 3) 公司一季度费用增长已呈现企稳趋势, 在费用投入持续控制的情况下, 伴随新网络空间安全及新型智慧城市创新赛道布局所带来的收入增长, 有利于促进全年的利润释放。

基于以上, 我们维持此前预测, 预计公司 2023-2025 年实现营业收入 30.91、41.10、51.45 亿元, 归母净利润 3.16、4.17、5.16 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 电子取证业务恢复不及预期; 市场竞争加剧导致价格下降; 宏观经济发生重大变化; 新业务拓展不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

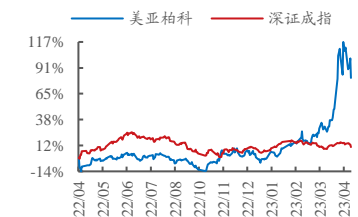
分析师: 刘雯蜀  
执业证书号: s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一  
liujingyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 23.62
总市值(百万元)	20,300.85
总股本(百万股)	859.48

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q4 业绩明显改善, 23 年预计业务整体向上》 2023.04.03
- 《业绩短期承压, 新业务布局成型》 2023.02.27
- 《业绩不及预期, 2023 年增长逻辑清晰》 2023.02.02

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,279.69	3,090.58	4,110.28	5,144.97
(+/-) (%)	-10.08%	35.57%	32.99%	25.17%
归母净利润	147.86	315.85	417.03	515.85
(+/-) (%)	-70.75%	113.61%	32.03%	23.70%
每股收益(元)	0.17	0.37	0.49	0.60
P/E	137.29	64.27	48.68	39.36

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,896	4,418	5,199	6,158
现金	1,431	1,791	1,772	2,011
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,033	1,143	1,565	1,942
其它应收款	88	122	161	201
预付账款	79	92	121	155
存货	610	800	1,052	1,298
其他	656	469	527	550
<b>非流动资产</b>	1,994	1,880	1,891	1,856
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	59	47	55	54
固定资产	425	410	381	347
无形资产	262	266	251	247
在建工程	1	1	0	0
其他	1,248	1,156	1,203	1,209
<b>资产总计</b>	5,890	6,298	7,090	8,014
<b>流动负债</b>	1,425	1,493	1,780	2,112
短期借款	337	131	174	214
应付款项	614	643	882	1,145
预收账款	0	0	0	0
其他	475	719	724	753
<b>非流动负债</b>	157	131	152	147
长期借款	0	0	0	0
其他	157	131	152	147
<b>负债合计</b>	1,582	1,624	1,932	2,259
少数股东权益	102	152	219	301
归属母公司股东权益	4,206	4,522	4,939	5,455
<b>负债和股东权益</b>	5,890	6,298	7,090	8,014

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(138)	620	2	249
净利润	171	366	483	598
折旧摊销	150	100	107	111
财务费用	3	(11)	(18)	(18)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(391)	327	(340)	(288)
其它	(71)	(162)	(231)	(154)
<b>投资活动现金流</b>	(27)	(63)	(87)	(65)
资本支出	34	(12)	2	8
长期投资	1	11	(7)	1
其他	(62)	(62)	(81)	(74)
<b>筹资活动现金流</b>	770	(196)	65	55
短期借款	281	(206)	43	40
长期借款	(18)	0	0	0
其他	507	9	22	16
<b>现金净增加额</b>	605	360	(19)	239

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2,280	3,091	4,110	5,145
营业成本	1,089	1,419	1,858	2,304
营业税金及附加	17	24	30	38
营业费用	273	371	493	617
管理费用	319	448	596	733
研发费用	387	572	740	875
财务费用	3	(11)	(18)	(18)
资产减值损失	136	(9)	25	108
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	105	90	93	96
<b>营业利润</b>	162	368	479	583
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	160	365	477	581
所得税	(11)	(1)	(7)	(17)
<b>净利润</b>	171	366	483	598
少数股东损益	24	50	66	82
<b>归属母公司净利润</b>	148	316	417	516
<b>EBITDA</b>	306	454	566	674
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.17	0.37	0.49	0.60

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-10.08%	35.57%	32.99%	25.17%
营业利润	-70.53%	126.81%	30.27%	21.79%
归属母公司净利润	-70.75%	113.61%	32.03%	23.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52.24%	54.09%	54.80%	55.22%
净利率	7.52%	11.85%	11.76%	11.62%
ROE	3.76%	7.03%	8.48%	9.45%
ROIC	3.58%	7.50%	8.91%	10.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.86%	25.79%	27.25%	28.19%
净负债比率	22.33%	8.98%	10.01%	10.22%
流动比率	2.73	2.96	2.92	2.92
速动比率	2.31	2.42	2.33	2.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.51	0.61	0.68
应收账款周转率	2.43	2.85	3.03	2.82
应付账款周转率	2.23	2.44	2.64	2.45
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.37	0.49	0.60
每股经营现金	-0.16	0.72	0.00	0.29
每股净资产	4.89	5.26	5.75	6.35
<b>估值比率</b>				
P/E	137.29	64.27	48.68	39.36
P/B	4.83	4.49	4.11	3.72
EV/EBITDA	33.26	41.54	33.61	28.04

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>