

增持 (维持)

美亚柏科 (300188)

电子取证龙头, AI 持续赋能业务开展

2023年04月04日

市场数据

市场数据日期	2023-04-03
收盘价(元)	23.50
总股本(百万股)	859.48
流通股本(百万股)	724.25
净资产(百万元)	4205.87
总资产(百万元)	5890.39
每股净资产(元)	4.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《美亚柏科 2019 年报点评: Q4 单季增速较快, 现金流明显改善》2020-03-31

《美亚柏科: 四季度加速明显, 业绩拐点显现》2020-01-22

《取证龙头老树开新花, 大数据业务持续高增长》2020-01-21

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

研究助理:

桂杨

guiyang@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 美亚柏科发布 2022 年年报, 公司实现营业收入 22.80 亿元, 同比下滑 10.08%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比下滑 52.41%; 实现扣非净利润 0.92 亿元, 同比下滑 66.34%。
- **业绩短期承压, 新型智慧城市业务快速增长。** 公司 2022 年实现营业收入 22.80 亿元, 同比下滑 10.08%, 其中新型智慧城市产品实现收入 2.84 亿元, 同比增长 135.77%。2022Q4 实现营业收入 11.76 亿元, 占营收比例 51.58%, 收入季节性特征显著。2022 年归母净利润 1.48 亿元, 同比下滑 52.41%, 主要系宏观环境影响, 在手订单实施和项目交付验收部分延缓所致。
- **毛利率下降, 费用管控成效较好。** 公司 2022 年整体毛利率为 52.24%, 同比变动-6.13pcts。2022 年, 销售、管理、研发费用率分别为 11.95%、14.00%、16.98%, 费用率同比变动+0.41 pcts、-0.13 pcts、-0.72 pcts。费用率减少主要系宏观环境影响, 公司部分商机及项目实施有所延缓, 加强费用管控所致。
- **电子取证行业龙头, 不断提升创新能力。** 公司不断巩固电子数据取证和公共安全大数据两大基石业务, 电子取证业务国内市场占有率超过 50%, 持续保持行业龙头地位。公司自主开发“乾坤”大数据操作系统(QKOS), 已有 30 多家生态厂商。同时, 公司不断提升自主创新研发能力, 2022 年新增授权专利 210 项、国家标准 5 项、行业标准 1 项, 先后承担科研项目 40 余项。
- **新赛道业务布局领先, 人工智能技术持续赋能。** 公司持续培育新网络空间安全、新型智慧城市等新赛道, 加大在大数据智能化、数据安全、新型智慧城市等领域的创新研发及市场拓展。公司 2017 年设立人工智能研发中心, 提出文本智能理解分析、视频图像结构化分析、多模态信息检索等多个核心算法模型, 未来还将布局 AIGC 内容检测、AI 生成文本等, AI 技术持续赋能公司大数据、电子取证、舆情监测和智慧城市等业务和产品。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2023-2025 年归母净利润为 2.98/3.76/4.52 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 收入季节性波动风险; 行业竞争加剧风险; 技术研发推进不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2280	2929	3668	4459
同比增长	-10.1%	28.5%	25.3%	21.6%
归母净利润(百万元)	148	298	376	452
同比增长	-52.4%	101.6%	26.3%	20.1%
毛利率	52.2%	52.7%	53.1%	53.4%
ROE	3.5%	6.6%	7.8%	8.6%
每股收益(元)	0.17	0.35	0.44	0.53
市盈率	139.3	69.1	54.7	45.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文**事件**

- **2023年3月31日,公司发布2023年年度报告:**报告期内,公司实现营业收入22.80亿元,同比下滑10.08%;实现归母净利润1.48亿元,同比下滑52.41%;实现扣非净利润0.92亿元,同比下滑66.34%。

点评

- **业绩短期承压,新型智慧城市业务快速增长。**公司2022年实现营业收入22.80亿元,同比下滑10.08%。其中,新型智慧城市产品实现收入2.84亿元,同比增长135.77%;公共安全大数据产品实现收入9.38亿元,同比下滑6.26%;电子数据取证产品实现收入8.25亿元,同比下滑27.50%;新网络空间安全产品实现收入2.33亿元,同比下滑15.68%。公司2022Q4实现营业收入11.76亿元,占营收比例51.58%,收入季节性特征显著。公司2022年归母净利润1.48亿元,同比下滑52.41%,主要系宏观环境影响,在手订单实施和项目交付验收部分延缓所致。
- **毛利率下降,费用管控成效较好。**公司2022年整体毛利率为52.24%,同比变动-6.13pcts,其中公共安全大数据、电子数据取证、新型智慧城市、新网络空间安全毛利率同比变动-10.17pcts、+1.67pcts、-9.21pcts、+5.50pcts。2022年,公司销售、管理、研发费用率分别为11.95%、14.00%、16.98%,费用率同比变动+0.41pcts、-0.13pcts、-0.72pcts。费用率减少主要系宏观市场环境影响,公司部分商机及项目实施有所延缓,加强费用管控所致。公司2022年经营活动现金流量净额-1.38亿元,去年同期0.59亿元,主要由于平台类业务比重和支付供应商款项较上年度增加,同时支付职工薪酬总额较上年度增加。
- **电子取证行业龙头,创新能力不断提升。**公司不断巩固电子数据取证和公共安全大数据两大基石业务,电子取证业务国内市场占有率超过50%,产品覆盖计算机和云端等多形态取证,开创“前端取证+后端大数据研判+零信任安全防护”的新取证应用场景,持续保持行业龙头地位。作为公共安全大数据领先企业,公司自主开发“乾坤”大数据操作系统(QKOS),已有30多家生态厂商基于“乾坤”大数据操作系统开展数据治理。同时,公司不断提升自主创新研发能力,2022年新增授权专利210项、国家标准5项、行业标准1项。先后承担国家重点研发专项、国家科技支撑计划、国家信息安全专项等科研项目共40余项。
- **新赛道业务布局领先,人工智能技术持续赋能。**公司持续培育新网络空间安

全、新型智慧城市等新赛道，加大在大数据智能化、数据安全、新型智慧城市等领域的创新研发及市场拓展。已先后参与厦门等 10 多个城市的智慧城市总体规划设计和落地实施，并在北京和宁波等地已有落地大数据安全和网络安全大数据平台建设，有望实现在新型智慧城市和新网络空间安全产业的占比和发展显著提升。公司 2017 年设立人工智能研发中心，提出文本智能理解分析、视频图像结构化分析、多模态信息检索等多个核心算法模型，未来还将布局 AIGC 内容检测、AI 生成文本等，AI 技术持续赋能公司大数据、电子取证、舆情监测和智慧城市等业务和产品。

- **盈利预测与投资建议：**预计 2023-2025 年归母净利润为 2.98/3.76/4.52 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**收入季节性波动风险；行业竞争加剧风险；技术研发推进不及预期风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3896	4373	5000	5716
货币资金	1431	1552	1598	1717
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1033	1168	1508	1851
预付款项	79	92	115	141
存货	610	782	972	1171
其他	743	779	807	837
非流动资产	1994	1884	1833	1768
长期股权投资	59	58	58	58
固定资产	425	376	327	278
在建工程	1	1	1	1
无形资产	262	256	245	237
商誉	542	542	542	542
长期待摊费用	35	30	23	14
其他	670	621	637	639
资产总计	5890	6257	6833	7484
流动负债	1425	1472	1678	1878
短期借款	337	187	215	226
应付票据及应付账款	614	674.10	864.62	1,054.73
其他	475	611	599	597
非流动负债	157	133	130	117
长期借款	0	-9	-20	-31
其他	157	142	150	148
负债合计	1582	1605	1808	1995
股本	859	859	859	859
资本公积	1337	1337	1337	1337
未分配利润	1733	2015	2329	2713
少数股东权益	102	138	185	244
股东权益合计	4308	4652	5025	5489
负债及权益合计	5890	6257	6833	7484

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	148	298	376	452
折旧和摊销	150	130	133	134
资产减值准备	136	-81	66	85
资产处置损失	-1	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	0	0	0
投资损失	-0	-1	-1	-1
少数股东损益	24	35	48	59
营运资金的变动	-607	-87	-454	-485
经营活动产生现金流量	-138	353	151	242
投资活动产生现金流量	-27	-84	-73	-76
融资活动产生现金流量	770	-148	-32	-48
现金净变动	606	121	46	118
现金的期初余额	765	1431	1552	1598
现金的期末余额	1371	1552	1598	1717

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2280	2929	3668	4459
营业成本	1089	1385	1721	2077
税金及附加	17	22	27	33
销售费用	273	293	374	468
管理费用	319	381	477	580
研发费用	387	498	631	780
财务费用	3	0	0	0
其他收益	105	93	95	96
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-72	-61	-64	-65
资产减值损失	-64	-51	-53	-54
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	162	332	417	500
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	4	4	3	4
利润总额	160	330	415	497
所得税	-11	-4	-9	-13
净利润	171	334	424	511
少数股东损益	24	35	48	59
归属母公司净利润	148	298	376	452
EPS(元)	0.17	0.35	0.44	0.53

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-10.1%	28.5%	25.3%	21.6%
营业利润增长率	-54.4%	104.9%	25.6%	19.8%
归母净利润增长率	-52.4%	101.6%	26.3%	20.1%
盈利能力				
毛利率	52.2%	52.7%	53.1%	53.4%
归母净利率	6.5%	10.2%	10.3%	10.1%
ROE	3.5%	6.6%	7.8%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	26.9%	25.7%	26.5%	26.7%
流动比率	2.73	2.97	2.98	3.04
速动比率	2.31	2.44	2.40	2.42
营运能力				
资产周转率	42.3%	48.2%	56.0%	62.3%
应收帐款周转率	214.5%	224.8%	240.7%	231.2%
存货周转率	169.7%	188.0%	185.8%	183.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.17	0.35	0.44	0.53
每股经营现金	-0.16	0.41	0.18	0.28
每股净资产	4.89	5.25	5.63	6.10
估值比率(倍)				
PE	139.3	69.1	54.7	45.6
PB	4.9	4.6	4.3	3.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn