

美亚柏科（300188.SZ）——2022 年报点评

大数据持续突破，AI 打开新成长空间

买入

核心观点

受宏观经济和项目交付影响，公司收入出现下滑。公司发布 2022 年报，全年实现收入 22.80 亿元（-10.08%），归母净利润 1.48 亿元（-52.41%），扣非归母净利润 0.92 亿元（-66.34%）。单 q4 来看，公司收入 11.76 亿元（-9.12%），归母净利润 3.55 亿元（+28.13%），扣非归母净利润 3.26 亿元（+23.36%），四季度利润出现较大反转。

毛利率有所下降，费用逐步控制。公司整体毛利率为 52.24%（-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。2022 年公司部分商机及项目实施有所延缓，加强降本增效和费用管控，销售、管理、研发费用均出现下降；费用率分别为 11.95%（+0.4pct）、14%（-0.14pct）、16.98%（-0.72pct）。分业务来看，公共安全大数据收入 9.38 亿元（-6.26%），电子数据取证收入 8.25 亿元（-27.50%），新型智慧城市收入 2.84 亿元（+135.77%），新网络空间安全收入 2.33 亿元（-15.68%）。

“乾坤”大数据持续突破，成为公司各业务发展基石。“乾坤”大数据现已在企业、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、广州、贵阳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。公司公共安全大数据业务覆盖了全国 1/3 省份，自 2016 年以来复合增速超过 34%。在此基础上，公司已先后参与厦门、常熟、开远等 10 多个城市的智慧城市总体规划和落地实施，并在北京、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。大数据能力带动公司新型智慧城市和新网络空间安全的发展。

电子取证龙头地位稳健，AI 打开新发展空间。公司电子数据取证业务在国内市占率超过 50%，且保持较高的毛利率，围绕技术、区域和行业三个维度持续进行拓展。随着 AI 应用席卷全球，对 AIGC 内容的安全审核成为社会关注的方向。公司牵头编制国家通信行业标准《深度图像视频检测算法引擎安全性评测方法》，且研发了“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站”，支持当前绝大部分深伪视频图像篡改方法的检测。未来公司进一步针对对各类 AIGC 内容的检测、AI 生成文本的检测技术及产品进行布局，打开新成长空间。

风险提示：下游 IT 支出不及预期；大数据业务发展缓慢；AI 发展不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入为 30.43/38.66/48.55 亿元，增速分别为 34%/27%/26%，归母净利润为 3.33/4.26/5.28 亿元，对应当前 PE 为 54/42/34 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,535	2,280	3,043	3,866	4,855
(+/-%)	6.2%	-10.1%	33.5%	27.0%	25.6%
净利润(百万元)	311	148	333	426	528
(+/-%)	-17.1%	-52.4%	125.0%	28.1%	24.0%
每股收益(元)	0.36	0.17	0.39	0.50	0.62
EBIT Margin	14.3%	8.6%	13.2%	13.5%	13.6%
净资产收益率(ROE)	8.9%	3.5%	7.7%	9.7%	11.6%
市盈率(PE)	57.3	120.3	53.5	41.7	33.7
EV/EBITDA	40.2	58.3	42.1	34.5	29.0
市净率(PB)	5.11	4.23	4.14	4.04	3.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

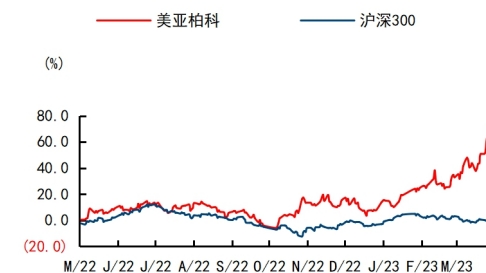
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.71 元
总市值/流通市值	17800/14999 百万元
52 周最高价/最低价	20.95/11.00 元
近 3 个月日均成交额	299.96 百万元

市场走势



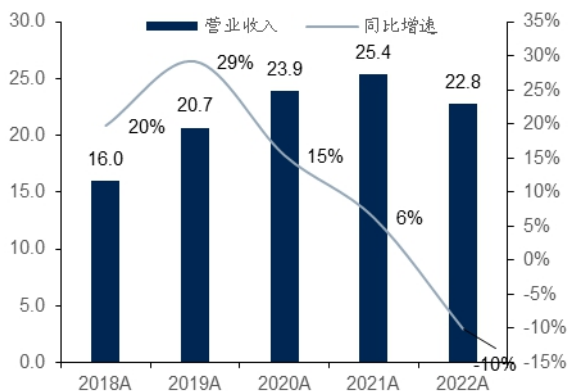
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《美亚柏科-300188-2020 年报点评：大数据毛利率提升，五年规划持续成长》——2021-04-01

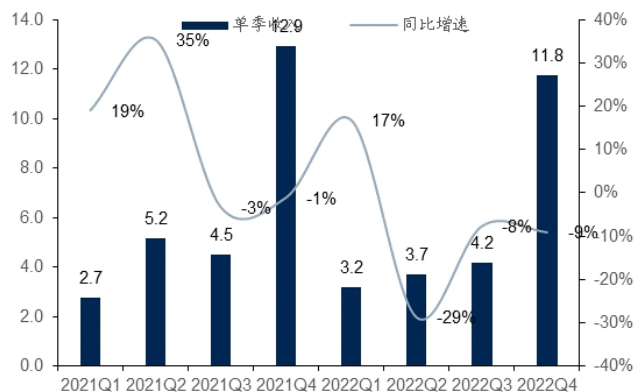
公司发布 2022 年报，全年实现收入 22.80 亿元（-10.08%），归母净利润 1.48 亿元（-52.41%），扣非归母净利润 0.92 亿元（-66.34%）。单 q4 来看，公司收入 11.76 亿元（-9.12%），归母净利润 3.55 亿元（+28.13%），扣非归母净利润 3.26 亿元（+23.36%），四季度利润出现较大反转。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



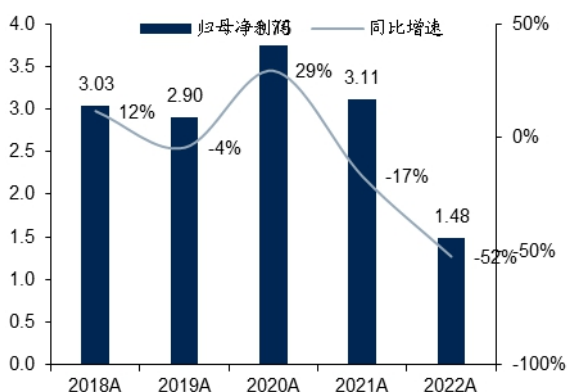
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



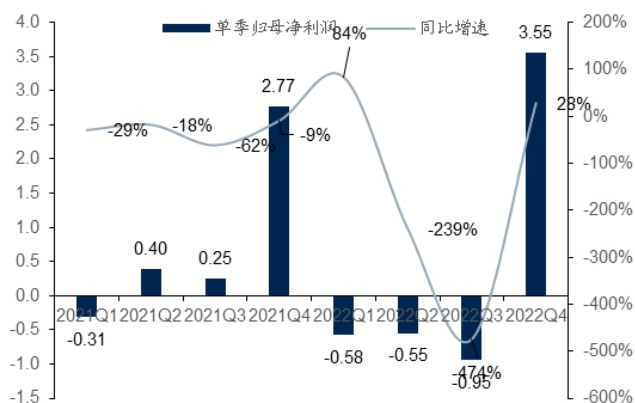
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

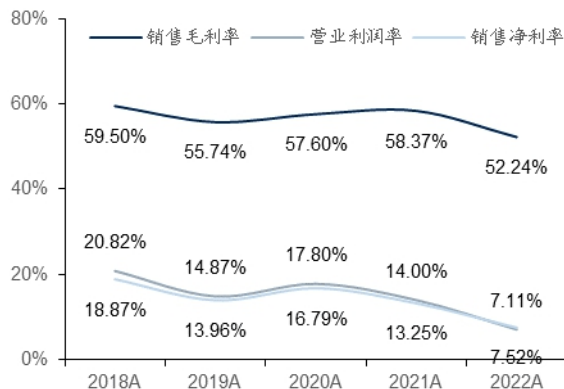
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

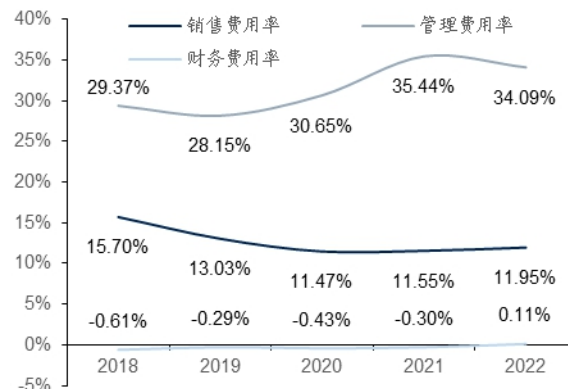
公司整体毛利率为 52.24%（-6.13pct），主要是公共安全大数据、新型智慧城市毛利率下降较大。2022 年公司部分商机及项目实施有所延缓，加强降本增效和费用管控，销售、管理、研发费用均出现下降；费用率分别为 11.95%（+0.4pct）、14%（-0.14pct）、16.98%（-0.72pct）。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

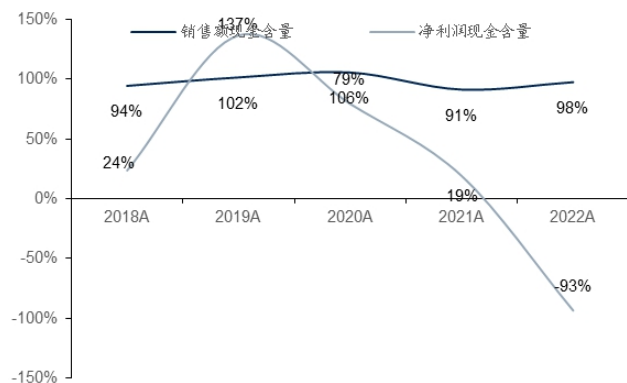
图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司经营活动产生的现金流量净额较去年同期减少 332.69%，主要是公司平台类业务比重不断增加，该类业务金额占比较大，含一定比例的通用硬件，支付的供应商款项较上年度增加；同时公司加大研发和市场投入。公司应收周转天数、存货周转天数均有所增加。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入为 30.43/38.66/48.55 亿元，增速分别为 34%/27%/26%，归母净利润为 3.33/4.26/5.28 亿元，对应当前 PE 为 54/42/34 倍，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	923	1431	1200	1200	1200	营业收入	2535	2280	3043	3866	4855
应收款项	949	1120	1495	1900	2386	营业成本	1055	1089	1437	1855	2354
存货净额	606	610	813	1057	1349	营业税金及附加	18	17	22	28	35
其他流动资产	518	735	981	1246	1564	销售费用	293	273	365	445	558
流动资产合计	2996	3896	4489	5403	6499	管理费用	358	319	315	378	447
固定资产	460	426	345	263	177	研发费用	449	387	502	638	801
无形资产及其他	179	262	253	243	234	财务费用	(8)	3	(3)	7	22
投资性房地产	1201	1248	1248	1248	1248	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	59	59	59	59	59	资产减值及公允价值变动	39	64	(100)	(100)	(100)
资产总计	4895	5890	6393	7215	8216	其他收入	(503)	(482)	(392)	(523)	(681)
短期借款及交易性金融负债	81	353	411	701	1056	营业利润	355	162	414	531	658
应付款项	430	614	818	1064	1357	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	634	458	608	774	975	利润总额	353	160	414	531	658
流动负债合计	1145	1425	1837	2538	3388	所得税费用	17	(11)	21	27	33
长期借款及应付债券	18	0	0	0	0	少数股东损益	25	24	61	78	97
其他长期负债	168	157	145	134	122	归属于母公司净利润	311	148	333	426	528
长期负债合计	186	157	145	134	122	现金流量表（百万元）					
负债合计	1331	1582	1983	2672	3511	净利润	311	148	333	426	528
少数股东权益	85	102	118	138	164	资产减值准备	26	39	(27)	(28)	(28)
股东权益	3479	4206	4293	4404	4542	折旧摊销	114	137	68	71	74
负债和股东权益总计	4895	5890	6393	7215	8216	公允价值变动损失	(39)	(64)	100	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	(8)	3	(3)	7	22
每股收益	0.36	0.17	0.39	0.50	0.62	营运资本变动	(513)	(403)	(508)	(543)	(642)
每股红利	0.13	0.13	0.29	0.37	0.45	其它	(10)	(33)	43	49	54
每股净资产	4.05	4.90	5.00	5.13	5.29	经营活动现金流	(112)	(176)	8	75	86
ROIC	11.79%	7.21%	8%	10%	11%	资本开支	0	(122)	(51)	(51)	(51)
ROE	8.93%	3.52%	8%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	58%	52%	53%	52%	52%	投资活动现金流	(34)	(122)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	14%	9%	13%	14%	14%	权益性融资	(0)	678	0	0	0
EBITDA Margin	19%	15%	15%	15%	15%	负债净变化	(3)	(18)	0	0	0
收入增长	6%	-10%	33%	27%	26%	支付股利、利息	(111)	(109)	(246)	(315)	(390)
净利润增长率	-17%	-52%	125%	28%	24%	其它融资现金流	66	382	57	291	355
资产负债率	29%	29%	33%	39%	45%	融资活动现金流	(160)	806	(188)	(24)	(35)
股息率	0.6%	0.6%	1.4%	1.8%	2.2%	现金净变动	(306)	508	(231)	0	0
P/E	57.3	120.3	53.5	41.7	33.7	货币资金的期初余额	1229	923	1431	1200	1200
P/B	5.1	4.2	4.1	4.0	3.9	货币资金的期末余额	923	1431	1200	1200	1200
EV/EBITDA	40.2	58.3	42.1	34.5	29.0	企业自由现金流	0	(179)	(109)	(26)	8
						权益自由现金流	0	185	(50)	258	343

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032