

美亚柏科(300188)

报告日期: 2023年04月03日

Q4 业绩明显改善, 23 年预计业务整体向上

——美亚柏科年报点评报告

投资要点

□ 2022 年度, 公司实现营业总收入 22.80 亿元, 较上年同期下降 10.08%; 归母净利润 1.48 亿元, 同比下降 52.41%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比下降 66.34%。公司产品整体毛利率为 52.24%, 对比去年下降 6.13%。其中 Q4 单季度营收 11.76 亿元, 同比-9.12%, 归母净利润 3.55 亿元, 同比+28.13%, 扣非归母净利润 3.26 亿元, 同比+23.36%。

□ 外部因素致整体营收下降, 新型智慧城市业务实现高增

2022 年整体营收下降的主要原因是宏观市场环境影响下游客户预算、导致项目的验收延后。具体而言, 公共安全大数据产品营业收入同比-6.26%, 电子数据取证产品营收同比-27.50%, 网络空间安全产品营收同比-15.68%, 主要是受宏观市场环境影响, 客户预算减少及项目延期验收确认所致;

新业务拓展顺利, 营收实现高增。新型智慧城市业务的营收同比增长 135.77%, 主要是公司积极拓展业务机会, 在数个城市落地智慧城市业务。公司积极践行国家数字经济战略, 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, 业务组合拳的精细化深入开展, 智慧城市整体业绩表现颇具成效, 为后续业务延续性筑牢地基。

□ 利润端短期承压, 业务结构变动明显

2022 年实现归母净利润 1.48 亿元, 同比下降 52.41%, 利润下降原因主要是业务结构的调整。电子数据取证业务和新网络安全空间业务占比下降, 其中电子数据取证业务毛利率为 66.60%, 营收占比为 36.19%, 较去年下降 8.69Pct, 新网络安全空间毛利率为 52.63%, 营收占比为 10.23%, 同比下降 0.68Pct; 新型智慧城市业务和公共安全大数据业务营收占比提升, 其中新型智慧城市业务毛利率为 30.40%, 营收占比为 12.45%, 同比提升 7.70Pct, 公共安全大数据毛利率为 46.11%, 营收占比为 41.14%, 同比提升 1.68Pct。

□ 基石业务持续发力, 创新业务成长较快

展望未来, 基础的优势业务电子数据取证业务和公共安全大数据业务有望保持稳健增长: 随着宏观环境不利影响因素的消除, 下游需求有望复苏, 项目验收将加快进度。创新业务方面, 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设计和落地实施, 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, 随着外部环境、技术实力和合作生态的进一步提升, 新型智慧城市和新网络安全空间安全业务有望加速发展。

□ 盈利预测与估值

2023 年, 随着宏观环境不利影响因素的消除、下游需求不断释放, 作为行业龙头, 有望实现平稳增长。预计公司 2023-2025 年营业收入为 30.91、41.10、51.45 亿元, 归母净利润 3.16、4.17、5.16 亿元, EPS 为 0.37、0.49、0.60 元/股, 对应市盈率分别为 56.36、42.69、34.51 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策落地不及预期风险, 新兴业务发展不及预期, 市场竞争加剧等风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

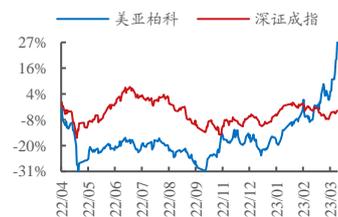
执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥20.71
总市值(百万元)	17,799.78
总股本(百万股)	859.48

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩短期承压, 新业务布局成型》 2023.02.27
- 2 《业绩不及预期, 2023 年增长逻辑清晰》 2023.02.02
- 3 《“短周期”业务暂时承压, 经营效益有望持续提升——美亚柏科 2022 年中报点评》 2022.09.03

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2280	3091	4110	5145
(+/-) (%)	-10.08%	35.57%	32.99%	25.17%
归母净利润	148	316	417	516
(+/-) (%)	-52.41%	113.60%	32.02%	23.69%
每股收益(元)	0.17	0.37	0.49	0.60
P/E	120.38	56.36	42.69	34.51

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3896	4415	5195	6154
现金	1431	1789	1769	2007
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1033	1143	1565	1942
其它应收款	88	122	161	201
预付账款	79	92	121	155
存货	610	800	1052	1298
其他	656	469	527	550
非流动资产	1994	1883	1894	1860
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	59	47	55	54
固定资产	425	411	383	348
无形资产	262	266	251	247
在建工程	1	3	3	3
其他	1248	1156	1203	1209
资产总计	5890	6298	7089	8014
流动负债	1425	1493	1780	2112
短期借款	337	131	174	214
应付款项	614	643	882	1145
预收账款	0	0	0	0
其他	475	719	724	753
非流动负债	157	131	152	147
长期借款	0	0	0	0
其他	157	131	152	147
负债合计	1582	1624	1932	2259
少数股东权益	102	152	219	301
归属母公司股东权益	4206	4522	4939	5454
负债和股东权益	5890	6298	7089	8014

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(138)	620	2	249
净利润	171	366	483	598
折旧摊销	150	100	108	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)
投资活动现金流	(27)	(66)	(87)	(66)
资本支出	34	(15)	1	7
长期投资	1	11	(7)	1
其他	(62)	(62)	(81)	(74)
筹资活动现金流	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
现金净增加额	605	358	(20)	238

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2280	3091	4110	5145
营业成本	1089	1419	1858	2304
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
营业利润	162	367	479	583
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	160	365	477	581
所得税	(11)	(1)	(7)	(17)
净利润	171	366	483	598
少数股东损益	24	50	66	82
归属母公司净利润	148	316	417	516
EBITDA	306	454	566	674
EPS (最新摊薄)	0.17	0.37	0.49	0.60

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.08%	35.57%	32.99%	25.17%
营业利润	-70.53%	126.80%	30.26%	21.79%
归属母公司净利润	-52.41%	113.60%	32.02%	23.69%
获利能力				
毛利率	52.24%	54.09%	54.80%	55.22%
净利率	7.52%	11.84%	11.76%	11.62%
ROE	3.76%	7.03%	8.48%	9.45%
ROIC	3.58%	7.50%	8.91%	10.05%
偿债能力				
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	2.91
速动比率	2.31	2.42	2.33	2.30
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	120.38	56.36	42.69	34.51
P/B	4.23	3.94	3.60	3.26
EV/EBITDA	33.26	36.04	29.19	24.33

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>