

美亚柏科（300188）：业绩短期承压，未来有望拐点向上

——2022 年报点评

2023 年 4 月 4 日

推荐/维持

美亚柏科

公司报告

事件：3 月 31 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内实现营业收入 22.80 万元，同比下降 10.08%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比下降 52.41%；实现扣非归母净利润 0.92 亿元，同比下降 66.34%。

业绩短期承压，未来有望触底回升。分业务来看，公司公共安全大数据产品实现营收 9.38 亿元，同比减少 6.26%；电子数据取证业务实现营收 8.25 亿元，同比减少 27.50%；新型智慧城市实现营收 2.84 亿元，同比增长 135.77%；新网络空间安全实现营收 2.33 亿元，同比减少 15.68%。公司营收减少的原因主要有二，一是受宏观环境影响客户预算减少，二是受宏观环境影响部分项目延后验收确认。以上两个影响主要为短期影响，2023 相关风险影响有望减弱。此外公司毛利率有所下降，主要系公司毛利率较高的基石业务占比下降以及拓展的创新业务新型智慧城市毛利率偏低所致，属于结构性降低而非盈利能力减弱，未来伴随宏观影响消散，基石业务占比有望恢复正常，且新业务为公司基于基石业务向下游的拓展延伸，未来或将成为公司重要增长点。基于以上，我们认为 22 年业绩为短期承压，未来有望拐点向上。

深耕基石业务，夯实业务基础，拓展业务领域。公共安全大数据及电子数据取证为公司的基石业务，1) 公共安全大数据业务方面，公司一方面持续产品研发和拓展生态，开发“乾坤”大数据操作系统、完成新一代大数据平台预研发等，并有 30 多家生态厂商基于“乾坤”大数据操作系统开展数据治理，提高产品及技术能力，另一方面持续做大行业，完成多个重大项目中标及承建国家网络空间治理重大基础工程；2) 电子数据取证方面，通过“龙腾计划”巩固市占率，并从技术维度（开展技术研发、更新解决方案、平台赋能等）、区域维度（区县和基层下沉）、行业维度（拓展至行政执法及政府部门等）拓展业务能力及覆盖领域。公司不断夯实基石业务基础，伴随宏观影响减弱未来基石业务有望稳健增长。

开展创新业务，培养第二增长极。除了夯实公司基石业务外，公司还基于自身优势，拓展新网络空间安全板块及新型智慧城市建设两大创新业务。1) 新网络空间安全板块是公司基于电子数据调查取证业务，将覆盖领域延伸至“网络空间安全”事前、事中、事后全赛道，并推出“长城计划”和“狼烟计划”，依托业务优势进行业务延伸，拓展至下游新赛道；2) 新型智慧城市则是依托公共安全大数据业务，拓展至社会治理领域，推动政务大数据平台建设。公司创新业务拓展顺利，目前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。公司创新业务为基于基石业务的拓展延伸，公司原有的技术、产品储备，客户服务经验及客户资源等均可实现复用，公司创新业务有望成为公司新的增长极，未来发展可期。

公司盈利预测及投资评级：公司业绩受宏观影响短期承压，伴随宏观影响减弱公司业绩有望触底回升。公司深耕公共安全大数据和电子数据取证两大基石业务，并不断夯实主业基础，拓展业务领域，同时发展两大创新业务培养新的增长极，实现基石业务向下游的延伸，我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 3.18、4.01 和 4.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.47 和 0.58 元。

公司简介：

美亚柏科是国内电子数据取证行业龙头企业、公共安全大数据领先企业、网络空间安全与社会治理领域国家队。公司是国投智能的控股子公司，国投集团的重要投资企业，国务院国资委为公司实际控制人。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

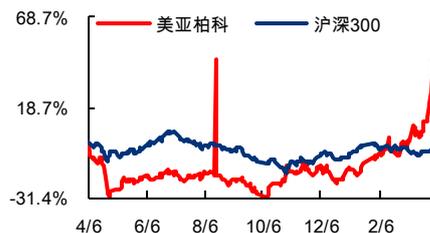
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	23.5-11.28
总市值（亿元）	201.98
流通市值（亿元）	170.2
总股本/流通 A 股（万股）	85,948/85,948
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.41

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 63、50 和 41 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：客户预算不及预期风险，业务拓展不及预期风险，市场竞争加剧毛利率下降风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,535.20	2,279.69	2,891.01	3,618.99	4,480.61
增长率(%)	6.25%	-10.08%	26.82%	25.18%	23.81%
归母净利润(百万元)	310.71	147.86	318.35	400.84	498.11
增长率(%)	-17.06%	-52.41%	115.30%	25.91%	24.26%
净资产收益率(%)	8.93%	3.52%	7.48%	9.27%	11.32%
每股收益(元)	0.39	0.18	0.37	0.47	0.58
PE	60.26	130.56	63.44	50.39	40.55
PB	5.45	4.80	4.74	4.67	4.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	2996	3896	3816	4226	4691	营业收入	2535	2280	2891	3619	4481		
货币资金	923	1431	2261	2556	2884	营业成本	1055	1089	1402	1805	2316		
应收账款	847	1032	356	446	552	营业税金及附加	18	17	23	29	36		
其他应收款	101	88	111	139	172	营业费用	293	273	330	413	511		
预付款项	62	79	75	71	65	管理费用	358	319	385	516	596		
存货	606	610	6	7	10	财务费用	-8	3	-27	-48	-54		
其他流动资产	71	58	58	58	58	研发费用	449	387	578	651	762		
非流动资产合计	1899	1994	1862	1739	1636	资产减值损失	39.43	64.13	13.73	17.19	21.29		
长期股权投资	59	59	59	59	59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	458	425	352	281	212	投资净收益	0.48	0.08	0.08	0.08	0.08		
无形资产	179	262	189	139	105	加:其他收益	82.54	104.68	132.75	166.17	205.73		
其他非流动资产	1	53	53	53	53	营业利润	355	162	320	403	500		
资产总计	4895	5890	5678	5965	6327	营业外收入	0.35	1.88	1.88	1.88	1.88		
流动负债合计	1145	1425	1254	1477	1759	营业外支出	2.40	3.93	3.93	3.93	3.93		
短期借款	55	337	0	0	0	利润总额	353	160	318	401	498		
应付账款	403	573	728	938	1203	所得税	17	-11	0	0	0		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	336	171	318	401	498		
一年内到期的非流动负债	25	17	17	17	17	少数股东损益	25	24	0	0	0		
非流动负债合计	186	157	64	64	64	归属母公司净利润	311	148	318	401	498		
长期借款	18	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	1331	1582	1318	1541	1823	成长能力							
少数股东权益	85	102	102	102	102	营业收入增长	6.25%	-10.08%	26.82%	25.18%	23.81%		
实收资本(或股本)	807	859	859	859	859	营业利润增长	-16.41%	-54.36%	97.74%	25.75%	24.14%		
资本公积	745	1337	1337	1337	1337	归属于母公司净利润增长	-17.06%	-52.41%	115.30%	25.91%	24.26%		
未分配利润	1686	1733	1752	1777	1807	获利能力							
归属母公司股东权益合计	3479	4206	4257	4322	4402	毛利率(%)	58.37%	52.24%	50.52%	49.10%	47.26%		
负债和所有者权益	4895	5890	5678	5965	6327	净利率(%)	13.25%	7.52%	11.01%	11.08%	11.12%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	59	-138	1911	633	751	偿债能力							
净利润	336	171	318	401	498	资产负债率(%)	27%	27%	23%	26%	29%		
折旧摊销	143.50	179.95	181.08	155.73	140.93	流动比率	2.62	2.73	3.04	2.86	2.67		
财务费用	-8	3	-27	-48	-54	速动比率	2.09	2.31	3.04	2.86	2.66		
应收帐款减少	-100	-186	676	-90	-106	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.42	0.50	0.62	0.73		
投资活动现金流	59	-27	-505	-50	-59	应收账款周转率	3	2	4	9	9		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.83	4.67	4.44	4.34	4.19		
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.18	0.37	0.47	0.58		
筹资活动现金流	-54	770	-577	-288	-363	每股净现金流(最新摊薄)	-0.13	0.70	0.97	0.34	0.38		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.31	4.89	4.95	5.03	5.12		
长期借款增加	-3	-18	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	52	0	0	0	P/E	60.26	130.56	63.44	50.39	40.55		
资本公积增加	7	592	0	0	0	P/B	5.45	4.80	4.74	4.67	4.59		
现金净增加额	64	605	830	295	329	EV/EBITDA	37.65	57.76	38.93	35.19	29.85		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020年加入东兴证券，2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券。2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526