

美亚柏科(300188)

报告日期: 2023年08月20日

下半年订单有望逐步确认, 长期 AI 有望赋能多业务增长

——美亚柏科 2023 半年报点评

事件:

公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 4.55 亿元, 同比下降 33.82%; 归母净利润-2.78 亿元, 同比下降 146.64%, 扣非后归母净利润-2.91 亿元, 同比下降 119.16%。

单 Q2 而言, 公司实现营业收入 3.08 亿元, 同比下降 16.35%; 归母净利润-1.11 亿元, 同比下降 101.39%; 扣非后归母净利润-1.17 亿元, 同比下降 70.49%。

点评

□ 项目验收确认延缓, 订单表现相对乐观

分业务来看, 2023 上半年电子取证业务收入 2.02 亿元, 同比下降 28%, 上半年收入占比约 44%; 公共安全大数据业务收入 1.84 亿元, 同比下降 39.03%, 上半年收入占比约 40%; 数字政务与企业数字化业务收入 0.47 亿元, 同比下降 10.63%, 上半年收入占比约 10%; 新网络空间安全业务收入 0.21 亿元, 同比下降 58.66%, 上半年收入占比约 5%。

分行业来看, 公司 2023 上半年企业侧实现收入 2.78 亿元, 同比增长 3.05%; 司法机关侧实现收入 1.26 亿元, 同比下降 57.18%; 行政执法侧实现收入 0.47 亿元, 同比下降 55.68%。企业侧收入情况相较于司法机关和行政执法更为稳健。

根据公司公告, 上半年收入下滑主要原因为公司商机订单、在手订单实施、项目交付验收均受到宏观经济影响有所延迟, 但从订单侧来看, 公司 2023 年累计新签订单及在手订单已超过去年同期水平, 我们预期订单层面的增长有望在下半年反馈至收入层面。

□ 重仓 AI, 布局 AIGC 安全并发布国内首个公共安全大模型

2023 年 7 月 13 日, 国家网信办联合多部门发布《生成式人工智能服务管理暂行办法》, 对生成式人工智能服务进行了一系列规范。在人工智能安全方面, 公司参与了国内首个生成式人工智能技术及产品评估标准和大模型可信相关标准的编制, 发布人工智能大模型内容检测系列产品, 包括人工智能大模型内容检测平台和“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站”等, 可以针对利用深度伪造技术合成的图像视频以及生成式文本、视频、图像等进行识别、检测和鉴定。我们认为考虑到公司卡位技术优势, 随着 AIGC 安全相关的监管要求逐步落地, 公司在人工智能安全领域有望打开新的成长空间。

公司积极抢抓人工智能的历史新机遇, 加大人工智能公共安全大模型的战略投入, 于 2023 年 6 月份发布国内首个公共安全大模型——美亚“天擎”公共安全大模型, 该大模型具备强大的案件情报分析、警务意图识别、案情逻辑推理及业务内容生成的能力。我们认为“天擎”公共安全大模型的发布有助于提升公司在公共安全领域相关产品的效能, 全面赋能公共安全领域全业务流程。目前已在公共安全、政务、税务、企业数字化转型等多个行业领域的近百个大数据项目建设中得到广泛的应用, 通过该大模型赋能反诈大数据平台建设, 可以助力客户实现对新型网络违法案件的有效预警和有效劝阻。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司累计新签订单以及在手订单情况较为乐观, 有望在下半年逐步兑现, 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 30.31、39.58、50.44 亿元, 归母净利润 2.95、3.67、4.55 亿元, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

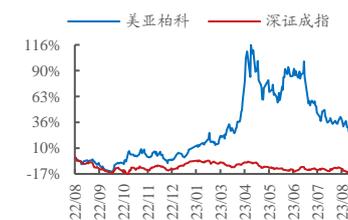
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.60
总市值(百万元)	14,267.32
总股本(百万股)	859.48

股票走势图



相关报告

- 《订单正向增长, 收入反映滞后于订单增长》2023.04.24
- 《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

□ 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。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,279.69	3,031.41	3,957.57	5,043.64
(+/-) (%)	-10.08%	32.97%	30.55%	27.44%
归母净利润	147.86	294.83	366.98	455.27
(+/-) (%)	-52.41%	99.39%	24.47%	24.06%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.43	0.53
P/E	96.49	48.39	38.88	31.34

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
流动资产	3,896	4,461	5,300	6,367
现金	1,431	2,084	2,394	2,925
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,033	922	1,079	1,254
其它应收款	88	120	155	197
预付账款	79	89	118	154
存货	610	777	1,026	1,287
其他	656	469	527	550
非流动资产	1,994	1,880	1,888	1,855
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	1,155	1,201	1,207
资产总计	5,890	6,341	7,188	8,222
流动负债	1,425	1,560	1,961	2,472
短期借款	337	131	174	214
应付款项	614	624	860	1,135
预收账款	312	442	536	703
其他	163	363	390	420
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	1,582	1,691	2,113	2,619
少数股东权益	102	149	207	280
归属母公司股东权益	4,206	4,501	4,868	5,323
负债和股东权益	5,890	6,341	7,188	8,222

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(138)	911	324	528
净利润	171	342	425	528
折旧摊销	150	100	107	111
财务费用	3	(14)	(25)	(29)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(391)	421	(185)	(131)
其它	(71)	61	2	50
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	770	(194)	72	67
短期借款	281	(206)	43	40
长期借款	(18)	0	0	0
其他	507	11	29	27
现金净增加额	605	653	310	530

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,280	3,031	3,958	5,044
营业成本	1,089	1,378	1,812	2,284
营业税金及附加	17	23	29	38
营业费用	273	341	443	576
管理费用	319	367	459	551
研发费用	387	484	629	818
财务费用	3	(14)	(25)	(29)
资产减值损失	136	191	253	328
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	351	450	576
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	160	349	448	574
所得税	(11)	7	22	46
净利润	171	342	425	528
少数股东损益	24	47	58	72
归属母公司净利润	148	295	367	455
EBITDA	306	435	530	655
EPS (最新摊薄)	0.17	0.34	0.43	0.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.08%	32.97%	30.55%	27.44%
营业利润	-54.36%	116.47%	28.24%	27.98%
归属母公司净利润	-52.41%	99.39%	24.47%	24.06%
获利能力				
毛利率	52.24%	54.53%	54.21%	54.72%
净利率	7.52%	11.27%	10.75%	10.46%
ROE	3.76%	6.58%	7.55%	8.53%
ROIC	3.58%	6.97%	7.81%	8.89%
偿债能力				
资产负债率	26.86%	26.67%	29.40%	31.86%
净负债比率	22.33%	8.63%	9.15%	8.82%
流动比率	2.73	2.86	2.70	2.58
速动比率	2.31	2.36	2.18	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.50	0.59	0.65
应收账款周转率	2.43	2.83	3.01	2.85
应付账款周转率	2.23	2.41	2.64	2.47
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.34	0.43	0.53
每股经营现金	-0.16	1.06	0.38	0.61
每股净资产	4.89	5.24	5.66	6.19
估值比率				
P/E	96.49	48.39	38.88	31.34
P/B	3.39	3.17	2.93	2.68
EV/EBITDA	33.26	28.80	23.30	18.21

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>