

订单情况良好，抢抓 AI 新机遇

——美亚柏科(300188.SZ)2023 年半年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 8 月 18 日收盘后发布《2023 年半年度报告》。

点评：

- **项目实施进度不及预期，验收确认延缓**

2023年上半年，公司实现营业收入 4.55 亿元，同比下降 33.82%，主要是由于本期项目实施进度不及预期，验收确认延缓；实现归母净利润-2.78 亿元，同比下降 146.64%。按产品分，电子数据取证实现收入 2.02 亿元，同比下降 28.00%；公共安全大数据实现收入 1.84 亿元，同比下降 39.03%；数字政务与企业数字化实现收入 0.47 亿元，同比下降 10.63%；新网络空间安全实现收入 0.21 亿元，同比下降 58.66%。

- **紧抓人工智能发展机遇，发布公共安全大模型**

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 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，能够从海量数据中持续自我进化，实现行业知识、业务问题、解决反馈的全流程闭环进化。此外，公司还发布了“MYOS 取证操作系统”、“超融合取证板卡”等新产品，从战略、创新、生态三大方面出发，通过业务重构产品，技术重构服务，生态重构合作，实现重构产业。

- **持续深耕基石业务，增强市场竞争力**

在电子数据取证领域，公司集中研发投入“MYOS 取证操作系统”，建设取证 VPN 网拓展取证 3.0 新模式，基于“MYOS 取证操作系统”和“取证 3.0 模式”持续拓展各行业解决方案和广义取证解决方案。同时，融合全集团技术+业务优势，在取证领域开展五大重构，即超级精灵重构取证模式，美亚“天擎”公共安全大模型重构取证分析，取证标准件重构流程，QKOS 重构取证平台，MYOS 重构取证生态。通过五大重构开拓创新，引领国内电子数据取证发展方向，并逐步拓展电子数据取证国际市场。得益于技术能力的不断提升，上半年电子数据取证毛利率为 61.87%，较去年同期提升 3.92%，规模效应和盈利能力持续提升。在公共安全大数据领域，公司通过技术、业务双轮驱动做强产品，深度推进“捷豹”市场行动开展，提升商机落地比例和新商机的拓展；不断拓展新行业赛道，推进海关、海外等多个行业的售前推广和产品测试工作，争取业务合作机会。

- **盈利预测与投资建议**

公司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，积极布局新赛道，成长空间逐步打开。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 28.66、35.18、42.13 亿元，归母净利润为 3.03、3.92、4.83 亿元，EPS 为 0.35、0.46、0.56 元/股，对应 PE 为 47.14、36.37、29.55 倍。考虑到公司的成长性和行业的估值水平，给予公司 2023 年 60 倍目标 PE，对应的目标价为 21.00 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

宏观经济环境风险；市场竞争加剧风险；商誉减值风险；应收账款和合同资产净额过高的风险；业务季节性风险。

买入|维持

当前价/目标价：16.43 元/21.00 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：28.40 / 11.21

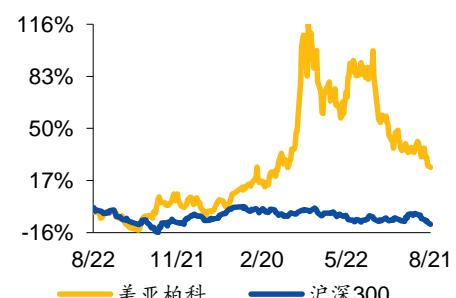
A 股流通股（百万股）：724.26

A 股总股本（百万股）：859.48

流通市值（百万元）：11899.64

总市值（百万元）：14121.21

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-美亚柏科(300188.SZ)2022 年年度报告点评：多因素致业绩承压，加大新兴业务布局》
2023.04.16

《国元证券公司研究-美亚柏科(300188.SZ)2022 年半年度报告点评：业绩受到疫情影响，新签订单保持增长》
2022.09.02

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2535.20	2279.69	2865.90	3517.66	4212.81
收入同比(%)	6.25	-10.08	25.71	22.74	19.76
归母净利润（百万元）	310.71	147.86	302.64	392.31	482.75
归母净利润同比(%)	-17.06	-52.41	104.67	29.63	23.05
ROE(%)	8.93	3.52	6.75	8.16	9.27
每股收益（元）	0.36	0.17	0.35	0.46	0.56
市盈率(P/E)	45.92	96.49	47.14	36.37	29.55

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表						利润表					
会计年度	单位:百万元					单位:百万元					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2996.30	3896.00	3985.59	4435.86	4943.29	营业收入	2535.20	2279.69	2865.90	3517.66	4212.81
现金	922.98	1430.99	1231.65	1251.92	1277.85	营业成本	1055.35	1088.86	1326.04	1644.04	1985.03
应收账款	846.64	1032.27	1304.56	1457.01	1608.03	营业税金及附加	18.14	16.55	20.63	24.98	29.49
其他应收款	100.91	87.61	118.36	144.93	172.73	营业费用	292.77	272.52	319.55	387.65	459.62
预付账款	61.89	78.72	83.28	102.09	122.28	管理费用	358.36	319.25	377.15	458.00	543.87
存货	606.02	610.28	709.72	851.98	1013.80	研发费用	448.70	387.10	445.18	528.93	608.86
其他流动资产	457.85	656.12	538.03	627.92	748.60	财务费用	-7.56	2.53	-5.74	-11.58	-11.81
非流动资产	1899.03	1994.40	2063.70	2108.69	2167.01	资产减值损失	-39.43	-64.13	-32.19	-29.86	-27.35
长期投资	58.84	58.53	66.96	69.03	72.18	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	458.03	424.85	431.65	439.68	443.36	投资净收益	0.48	0.08	0.12	0.15	0.19
无形资产	179.16	262.32	267.02	270.31	272.36	营业利润	355.00	162.03	347.76	449.46	564.31
其他非流动资产	1203.01	1248.70	1298.08	1329.68	1379.11	营业外收入	0.35	1.88	0.39	0.42	0.45
资产总计	4895.33	5890.39	6049.29	6544.55	7110.29	营业外支出	2.40	3.93	4.71	4.83	4.92
流动负债	1144.73	1425.46	1281.77	1410.04	1518.65	利润总额	352.96	159.98	343.44	445.05	559.84
短期借款	55.46	336.57	0.00	0.00	0.00	所得税	17.08	-11.41	16.38	21.18	26.59
应付账款	403.18	573.49	599.11	673.73	719.38	净利润	335.88	171.38	327.06	423.86	533.25
其他流动负债	686.10	515.40	682.66	736.31	799.27	少数股东损益	25.17	23.52	24.42	31.55	50.50
非流动负债	186.49	156.98	160.08	167.13	174.13	归属母公司净利润	310.71	147.86	302.64	392.31	482.75
长期借款	17.99	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	470.19	314.98	450.74	559.10	687.65
其他非流动负债	168.49	156.98	160.08	167.13	174.13	EPS (元)	0.38	0.17	0.35	0.46	0.56
负债合计	1331.22	1582.44	1441.85	1577.17	1692.78						
少数股东权益	85.06	102.08	126.50	158.05	208.55						
股本	807.09	859.48	859.48	859.48	859.48						
资本公积	745.40	1337.30	1337.30	1337.30	1337.30						
留存收益	1849.83	1900.90	2164.86	2487.14	2879.82						
归属母公司股东权益	3479.06	4205.87	4480.94	4809.33	5208.96						
负债和股东权益	4895.33	5890.39	6049.29	6544.55	7110.29						

现金流量表						主要财务比率					
会计年度	单位:百万元					主要财务比率					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	59.40	-138.22	422.45	234.11	284.86	成长能力					
净利润	335.88	171.38	327.06	423.86	533.25	营业收入(%)	6.25	-10.08	25.71	22.74	19.76
折旧摊销	122.75	150.42	108.72	121.22	135.14	营业利润(%)	-16.41	-54.36	114.62	29.24	25.56
财务费用	-7.56	2.53	-5.74	-11.58	-11.81	归属母公司净利润(%)	-17.06	-52.41	104.67	29.63	23.05
投资损失	-0.48	-0.08	-0.12	-0.15	-0.19						
营运资金变动	-501.19	-607.23	-10.53	-243.74	-286.00						
其他经营现金流	110.00	144.76	3.06	-55.51	-85.54						
投资活动现金流	-107.18	-27.47	-269.05	-161.76	-187.80						
资本支出	287.23	116.57	58.63	67.46	71.27						
长期投资	-173.75	-88.88	103.80	16.53	34.30						
其他投资现金流	6.30	0.22	-106.63	-77.77	-82.23						
筹资活动现金流	-54.35	770.27	-352.74	-52.07	-71.13						
短期借款	54.45	281.12	-336.57	0.00	0.00						
长期借款	-2.60	-17.99	0.00	0.00	0.00						
普通股增加	0.43	52.38	0.00	0.00	0.00						
资本公积增加	6.58	591.89	0.00	0.00	0.00						
其他筹资现金流	-113.22	-137.14	-16.16	-52.07	-71.13						
现金净增加额	-102.45	605.70	-199.34	20.27	25.93						

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188