



## 在手订单充沛，新兴业务初见成效

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件：**美亚柏科发布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 7.50 亿元，同比下滑 32.02%，实现归母净利润-3.97 亿元；2023 年第三季度实现营收 2.95 亿元，同比下滑 29.03%，实现归母净利润-1.19 亿元。

➤ **宏观环境影响确收、业务扩张费用提高等因素影响对公司业绩产生扰动，23Q4 将进一步降本增效和加快项目验收速度。**据三季报披露，受宏观环境影响，公司在手订单实施和项目交付验收部分延缓，导致报告期内公司营业收入对比去年同期有所下降。在巩固基石赛道业务市场的同时，为保持产品持续竞争优势，加强培育创新赛道，加大市场拓展力度，加速业务布局落地，使得期间费用较去年同期增长（2023 年前三季度销售/管理费用同比增长 21.99%/6.75%），对公司净利润产生影响。第四季度公司将以全面预算为抓手，提升人均效能为目标，落实经营指标下达、继续推进各类大型专项营销行动，加强结果考核与激励应用，提升销售管理能力；同时加强项目管理，提升交付能力，加快项目的验收速度。

➤ **业务拆分：大力布局新网络安全、数字政务、海外业务，在手订单充沛。**

➤ 1) 新网络安全：公司以美亚“天擎”公共安全大模型作为 AI 中台和基础，加速行业专用大模型训练和应用，重构公共安全产业；发布了国内首个公共安全行业大模型一体化装备—美亚“天擎”公共安全大模型一体机、发布人工智能大模型内容检测平台、“AI-3300 慧眼视频图像鉴真工作站” V1.3 版本等，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；

➤ 2) 数字政务与企业数字化：成立国投云网，将借助公司在数据治理、网络安全等方面的能力和优势，通过国投的平台，打磨出企业端的相关产品，并积极推向其他央国企市场。报告期内连续中标承建多个省部级平台和重要工程项目，持续打造数据安全、数字政务及企业数字化领域的标杆案例和样板；

➤ 3) 海外业务：援建“一带一路”沿线国家并输出技术培训，公司创新赛道业务拓展取得一定成果，国际市场拓展初见成效。

➤ 4) 截至三季报报告期末，电子数据取证、数字政务与企业数字化、新网络安全空间安全领域新签订单均超过去年同期水平，公司累计在手订单实现同比增长。

➤ **投资建议：**充分看好公司在 AI 监管领域的先发优势以及数字政务和海外业务，预计 2023-2025 年收入分别为 25.35、29.16、33.56 亿元；2023-2025 年净利润分别为 1.88、2.69、3.26 亿元；以 10 月 25 日收盘价计算，公司 2023-2025 年 PE 分别为 68、47、39 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**AI 监管产品商业化不及预期，行业竞争加剧。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,280	2,535	2,916	3,356
增长率 (%)	-10.1	11.2	15.0	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	148	188	269	326
增长率 (%)	-52.4	26.9	43.2	21.5
每股收益 (元)	0.17	0.22	0.31	0.38
PE	86	68	47	39
PB	3.0	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

14.76 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 美亚柏科(300188.SZ)公司动态报告：AI 安全之盾：矛有多锐，盾有多厚-2023/04/03

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,280	2,535	2,916	3,356
营业成本	1,089	1,079	1,195	1,384
营业税金及附加	17	20	23	27
销售费用	273	393	437	470
管理费用	319	380	408	470
研发费用	387	456	554	661
EBIT	205	224	308	367
财务费用	3	0	-7	-8
资产减值损失	-64	-7	-8	-9
投资收益	0	0	0	0
营业利润	162	216	307	366
营业外收支	-2	-4	-3	-1
利润总额	160	212	304	365
所得税	-11	11	15	18
净利润	171	202	289	347
归属于母公司净利润	148	188	269	326
EBITDA	385	430	573	695

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,431	2,112	2,239	2,416
应收账款及票据	1,033	800	940	1,092
预付款项	79	65	72	83
存货	610	584	647	749
其他流动资产	743	559	631	716
流动资产合计	3,896	4,119	4,529	5,056
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	425	423	417	411
无形资产	262	288	285	233
非流动资产合计	1,994	1,997	1,938	1,874
资产合计	5,890	6,116	6,467	6,931
短期借款	337	337	337	337
应付账款及票据	614	414	458	531
其他流动负债	475	674	740	854
流动负债合计	1,425	1,424	1,535	1,722
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	157	162	162	162
非流动负债合计	157	212	212	212
负债合计	1,582	1,636	1,747	1,934
股本	859	859	859	859
少数股东权益	102	116	136	157
股东权益合计	4,308	4,480	4,720	4,997
负债和股东权益合计	5,890	6,116	6,467	6,931

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.08	11.21	15.03	15.09
EBIT 增长率	-41.78	9.03	37.74	19.16
净利润增长率	-52.41	26.91	43.18	21.46
盈利能力 (%)				
毛利率	52.24	57.44	59.03	58.77
净利率	6.49	7.40	9.21	9.72
总资产收益率 ROA	2.51	3.07	4.15	4.71
净资产收益率 ROE	3.52	4.30	5.86	6.74
偿债能力				
流动比率	2.73	2.89	2.95	2.94
速动比率	1.79	2.12	2.15	2.12
现金比率	1.00	1.48	1.46	1.40
资产负债率 (%)	26.86	26.75	27.01	27.90
经营效率				
应收账款周转天数	165.28	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	204.58	200.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.42	0.42	0.46	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.22	0.31	0.38
每股净资产	4.89	5.08	5.33	5.63
每股经营现金流	-0.16	1.03	0.48	0.62
每股股利	0.05	0.06	0.08	0.10
估值分析				
PE	86	68	47	39
PB	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	31.62	28.35	21.26	17.51
股息收益率 (%)	0.30	0.39	0.55	0.67

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	171	202	289	347
折旧和摊销	180	206	265	328
营运资金变动	-607	421	-187	-184
经营活动现金流	-138	886	415	532
资本开支	-117	-161	-183	-239
投资	89	0	0	0
投资活动现金流	-27	-176	-183	-239
股权募资	678	0	0	0
债务募资	259	45	-12	0
筹资活动现金流	770	-29	-106	-115
现金净流量	606	681	127	177

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026