

国投智能 (300188)

证券研究报告
2024年07月02日

布局 AI 和企业数字化业务，有望打开新成长空间

网络空间安全与社会治理领域国家队，有望受益数据要素化市场加速建设。随着国家数据局的组建和一系列相关政策的推出，2024年开年以来，新一轮机构改革逐步在省级层面落地，多个省级数据局纷纷挂牌，全国各省市数据要素化市场加速推动。公司基于取证技术和 AI 技术，结合多项数据安全法律法规，推出数据安全检查解决方案，能够及时发现信息收集不合法、出境数据涉密超量、敏感信息不加密、个人信息未去标识、收集信息未授权等问题，进一步拓展了公司在数据要素市场领域的产品覆盖面。

成立子公司国投云网，全力推进企业数字化业务。公司多次中标企业数字化项目：23年8月，公司中标国投罗钾智慧矿山示范性项目；23年10月中标国投集团跨境数据安全交换系统建设、国投集团国产密码数据安全综合管理平台建设两大项目。23年10月，公司成立国投云网子公司，标志着公司全力推进企业数字化板块业务，赋能国投集团数字化建设，致力于打造成为最安全+智能的央企数科公司。

AI+海外，有望打开新成长空间。公司基于在公共安全大数据的技术沉淀，自研发布的美亚“天擎”公共安全大模型，重构公共安全的业务、产品和生态新模式，打造该领域业务智能化底座。通过该大模型赋能反诈大数据平台建设，实现对新型网络违法案件的有效预警和有效劝阻。此外，公司以“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，且发布了国内首个公共安全行业大模型一体化装备。公司积极拓展海外市场，配合国家“一带一路”战略支点建设，布局港澳地区公共安全市场领域，获取更多战略合作与潜在商机。

盈利预测与估值分析：

考虑受客户预算影响，公司23年部分商机订单延后，在手订单实施和项目交付验收部分延缓等影响，我们下调此前盈利预测，预计公司24-26年营收25.51/31.14/37.11亿元（原预测为24年38.22亿元），归母净利润2.70/3.39/4.26亿元（原预测为24年4.96亿元），维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、AI行业应用落地不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,279.69	1,983.72	2,551.43	3,114.17	3,710.61
增长率(%)	(10.08)	(12.98)	28.62	22.06	19.15
EBITDA(百万元)	783.66	674.16	449.36	518.39	610.28
归属母公司净利润(百万元)	147.86	(205.62)	269.92	338.90	425.91
增长率(%)	(52.41)	(239.06)	(231.27)	25.55	25.67
EPS(元/股)	0.17	(0.24)	0.31	0.39	0.50
市盈率(P/E)	68.47	(49.24)	37.51	29.88	23.77
市净率(P/B)	2.41	2.56	2.40	2.22	2.03
市销率(P/S)	4.44	5.10	3.97	3.25	2.73
EV/EBITDA	12.08	17.67	18.20	16.06	13.65

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.78元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	859.48
流通A股股本(百万股)	781.95
A股总市值(百万元)	10,124.64
流通A股市值(百万元)	9,211.32
每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	26.68
一年内最高/最低(元)	21.08/9.21

作者

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《美亚柏科-公司点评:看好下游需求复苏，23年净利率有望回升》
2023-02-07
- 《美亚柏科-季报点评:网安业务保持高增，研发投入展现新业务信心》
2021-10-27
- 《美亚柏科-半年报点评:毛利率大幅提升，新行业拓展初见成效》
2021-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,430.99	1,333.40	1,334.62	1,358.61	1,436.75	营业收入	2,279.69	1,983.72	2,551.43	3,114.17	3,710.61
应收票据及应收账款	1,032.58	1,046.87	1,082.07	1,859.09	2,160.74	营业成本	1,088.86	1,070.77	1,347.40	1,609.43	1,924.18
预付账款	78.72	63.97	107.64	101.46	149.04	营业税金及附加	16.55	17.13	20.24	24.13	29.29
存货	610.28	619.47	895.60	923.04	1,259.56	销售费用	272.52	297.69	301.83	371.21	395.55
其他	145.24	171.13	778.30	1,089.78	1,141.50	管理费用	319.25	346.52	347.50	401.42	481.27
流动资产合计	3,297.82	3,234.84	4,198.23	5,331.97	6,147.58	研发费用	387.10	419.58	422.01	507.61	614.11
长期股权投资	58.53	38.03	38.03	38.03	38.03	财务费用	2.53	(12.11)	(21.05)	(25.26)	(26.22)
固定资产	424.85	397.49	348.09	298.69	249.30	资产/信用减值损失	(136.30)	(260.37)	(17.17)	(20.57)	(23.38)
在建工程	1.13	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	354.23	359.04	238.02	117.01	0.00	投资净收益	0.08	96.13	160.23	142.26	168.96
其他	1,155.66	1,172.94	1,159.26	967.64	862.72	其他	167.08	257.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,994.40	1,967.50	1,783.41	1,421.37	1,150.05	营业利润	162.03	(249.52)	276.55	347.33	438.01
资产总计	5,890.39	5,679.50	5,981.64	6,753.35	7,297.63	营业外收入	1.88	1.01	0.73	0.99	1.15
短期借款	336.57	100.86	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.93	3.50	3.65	3.37	3.61
应付票据及应付账款	613.86	692.08	636.19	1,061.38	1,029.70	利润总额	159.98	(252.01)	273.63	344.96	435.55
其他	163.31	150.62	889.63	931.61	1,117.52	所得税	(11.41)	(56.48)	16.96	22.70	30.55
流动负债合计	1,113.74	943.57	1,525.83	1,992.99	2,147.22	净利润	171.38	(195.53)	256.67	322.26	405.00
长期借款	0.00	49.83	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	23.52	10.10	(13.25)	(16.64)	(20.91)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	147.86	(205.62)	269.92	338.90	425.91
其他	156.98	192.38	145.33	120.58	106.73	每股收益(元)	0.17	(0.24)	0.31	0.39	0.50
非流动负债合计	156.98	242.21	145.33	120.58	106.73	主要财务比率					
负债合计	1,582.44	1,614.89	1,671.16	2,113.57	2,253.95	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
少数股东权益	102.08	105.17	91.92	75.28	54.37	成长能力					
股本	859.48	859.48	859.48	859.48	859.48	营业收入	-10.08%	-12.98%	28.62%	22.06%	19.15%
资本公积	1,337.30	1,334.47	1,334.47	1,334.47	1,334.47	营业利润	-54.36%	-253.99%	-210.83%	25.59%	26.11%
留存收益	1,900.90	1,656.82	1,926.75	2,265.64	2,691.55	归属于母公司净利润	-52.41%	-239.06%	-231.27%	25.55%	25.67%
其他	108.19	108.66	97.86	104.91	103.81	获利能力					
股东权益合计	4,307.95	4,064.60	4,310.48	4,639.78	5,043.68	毛利率	52.24%	46.02%	47.19%	48.32%	48.14%
负债和股东权益总计	5,890.39	5,679.50	5,981.64	6,753.35	7,297.63	净利率	6.49%	-10.37%	10.58%	10.88%	11.48%
现金流量表(百万元)						ROE	3.52%	-5.19%	6.40%	7.42%	8.54%
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	ROIC	8.04%	-7.76%	11.40%	13.25%	13.85%
净利润	171.38	(195.53)	269.92	338.90	425.91	偿债能力					
折旧摊销	150.42	187.03	170.41	170.41	166.41	资产负债率	26.86%	28.43%	27.94%	31.30%	30.89%
财务费用	12.28	13.47	(21.05)	(25.26)	(26.22)	净负债率	-25.01%	-28.58%	-30.50%	-28.93%	-28.18%
投资损失	(0.08)	(96.13)	(160.23)	(142.26)	(168.96)	流动比率	2.73	2.70	2.75	2.68	2.86
营运资金变动	(820.79)	8.22	(325.16)	(472.23)	(491.28)	速动比率	2.31	2.25	2.16	2.21	2.28
其它	348.57	327.84	(13.25)	(16.64)	(20.91)	营运能力					
经营活动现金流	(138.22)	244.89	(79.36)	(147.08)	(115.06)	应收账款周转率	2.42	1.91	2.40	2.12	1.85
资本支出	178.56	(15.70)	47.05	24.75	13.85	存货周转率	3.75	3.23	3.37	3.42	3.40
长期投资	(0.30)	(20.50)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.42	0.34	0.44	0.49	0.53
其他	(205.73)	(2.61)	174.99	117.51	155.11	每股指标(元)					
投资活动现金流	(27.47)	(38.80)	222.04	142.26	168.96	每股收益	0.17	-0.24	0.31	0.39	0.50
债权融资	252.18	(169.78)	(130.66)	21.76	25.34	每股经营现金流	-0.16	0.28	-0.09	-0.17	-0.13
股权融资	637.06	(2.36)	(10.80)	7.04	(1.10)	每股净资产	4.89	4.61	4.91	5.31	5.81
其他	(118.98)	(94.70)	0.00	0.00	(0.00)	估值比率					
筹资活动现金流	770.27	(266.84)	(141.46)	28.81	24.24	市盈率	68.47	-49.24	37.51	29.88	23.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	2.41	2.56	2.40	2.22	2.03
现金净增加额	604.58	(60.75)	1.22	23.99	78.14	EV/EBITDA	12.08	17.67	18.20	16.06	13.65
						EV/EBIT	14.63	23.69	29.31	23.92	18.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com