

国投智能 (300188.SZ)

受验收节奏影响短期承压，AI 驱动新签订单增长

受客户需求及验收节奏影响，公司 Q3 收入利润短期承压。AI 驱动下公司前三季度累计新签订单较去年同期增长 23%，保持订单稳健增长良好趋势，且 AI 大模型业务逐步落地。

□ 事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 7.95 亿元，YoY-11.39%；实现归母净利润-3.66 亿元，YoY-51.16%；实现扣非归母净利润-3.84 亿元，YoY-0.17%；实现经营性净现金流-3.53 亿元，YoY+12.27%。Q3 单季度实现营业收入 2.38 亿元，YoY-31.88%；实现归母净利润-1.57 亿元，YoY-37.77%；实现扣非归母净利润-1.65 亿元，YoY-41.42%；实现经营性净现金流-0.45 亿元，YoY-304.81%。

□ 受客户需求及验收节奏影响短期承压，AI 驱动新签订单增长。公司前三季度收入下滑幅度较大，主要系在手订单实施和项目交付验收部分延缓。利润端亏损扩大，一方面受客户预算下降、市场竞争加剧影响，公司综合毛利率同比下降约 5.7pct；另一方面，去年同期存在转让股权产生的 1.4 亿元投资收益，基数较高。在收入承压背景下，公司积极降本增效，前三季度管理/研发费用率分别同比降低 1.09/4.65pct。AI 驱动下公司前三季度累计新签订单较去年同期增长 23%，保持订单稳健增长良好趋势。

□ “All in AI” 战略驱动下，AI 大模型业务逐步落地。公司以“ALL in AI”战略为牵引，大模型的业务已进入规模化落地阶段，截至当前，已在公共安全、市场监管、纪检监察、企业数字化等领域实现规模化应用。如新发布的“星睿”取证分析大模型一体机、“智问”执法办案系统等产品 100% 搭载 AI 功能，其中“星睿”一体机已完成首单落地；美亚“鉴真”平台微信小程序持续扩大覆盖范围，现已进驻 14 个省级平台、100 余个地市级平台，用户规模突破 15 万；新一代取证产品“星火”平台已覆盖全国 31 省 500 余名客户，取证云平台用户突破 1 万名，成功跑通 SaaS 化商业模式。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司“ALL IN AI”战略成效初显，AI 驱动下前三季度新签订单稳健增长。我们看好公司凭借 AI 技术赋能传统业务升级，并在企业数字化、AI 安全等新领域持续拓展。建议关注后续订单转化及盈利能力修复情况，我们预计公司 25-27 年归母净利润为 0.30/1.13/1.84 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：行业竞争加剧、需求不及预期、政策不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1984	1769	2034	2299	2575
同比增长	-13%	-11%	15%	13%	12%
营业利润(百万元)	(250)	(394)	31	111	179
同比增长	-254%	58%	-108%	258%	61%
归母净利润(百万元)	(206)	(415)	30	113	184
同比增长	-239%	102%	-107%	277%	62%
每股收益(元)	-0.24	-0.48	0.03	0.13	0.21
PE	-62.5	-31.0	427.4	113.4	69.8
PB	3.2	3.7	3.6	3.5	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

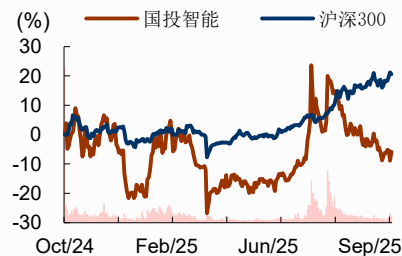
当前股价：14.96 元

基础数据

总股本 (百万股)	859
已上市流通股 (百万股)	856
总市值 (十亿元)	12.9
流通市值 (十亿元)	12.8
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	-17.4
资产负债率	35.5%
主要股东	国投智能科技有限公司
主要股东持股比例	21.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	9	0
相对表现	-7	-15	-18



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《国投智能 (300188) ——新签订单高增，AI+ 战略赋能成效初显》2025-08-26
- 2、《国投智能 (300188) ——业绩短期承压，积极落实 AI+战略》2025-04-02
- 3、《国投智能 (300188) ——业绩稳步增长，收购金鼎提升纪委监委客户服务能力》2024-10-23

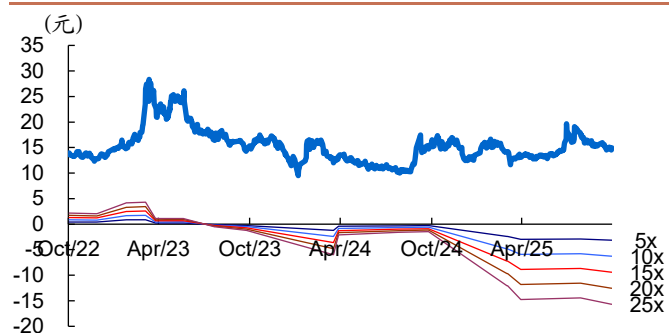
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1：国投智能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：国投智能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3712	3281	3316	3534	3788
现金	1333	1274	1314	1405	1424
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	10	5	6	7	7
应收款项	1036	1022	916	920	1030
其它应收款	73	74	85	96	107
存货	619	394	412	448	483
其他	640	512	585	659	736
非流动资产	1968	1998	1969	1945	1924
长期股权投资	38	136	136	136	136
固定资产	397	316	247	186	132
无形资产商誉	794	572	614	653	688
其他	738	974	972	970	968
资产总计	5679	5278	5285	5479	5711
流动负债	1373	1179	1156	1249	1336
短期借款	101	40	0	0	0
应付账款	692	644	673	732	788
预收账款	429	355	371	403	435
其他	151	140	113	113	113
长期负债	242	494	494	494	494
长期借款	50	49	49	49	49
其他	192	444	444	444	444
负债合计	1615	1672	1650	1742	1830
股本	859	859	859	859	859
资本公积金	1334	1334	1334	1334	1334
留存收益	1765	1315	1345	1449	1599
少数股东权益	105	98	97	94	89
归属于母公司所有者权益	3959	3508	3538	3642	3793
负债及权益合计	5679	5278	5285	5479	5711

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	245	59	87	88	40
净利润	(196)	(404)	29	110	179
折旧摊销	187	180	98	93	89
财务费用	13	8	(5)	(8)	(8)
投资收益	(96)	(153)	(80)	(70)	(70)
营运资金变动	398	424	51	(35)	(150)
其它	(62)	4	(5)	(2)	0
投资活动现金流	(39)	(32)	15	5	5
资本支出	(157)	(100)	(65)	(65)	(65)
其他投资	118	69	80	70	70
筹资活动现金流	(267)	(88)	(62)	(1)	(26)
借款变动	(247)	(330)	(67)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(3)	(1)	0	0	0
股利分配	(39)	0	0	(9)	(34)
其他	22	242	5	8	8
现金净增加额	(61)	(61)	40	91	19

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1984	1769	2034	2299	2575
营业成本	1071	1051	1099	1195	1287
营业税金及附加	17	13	15	16	18
营业费用	298	334	326	322	360
管理费用	347	304	305	310	348
研发费用	420	275	295	322	360
财务费用	(12)	(15)	(5)	(8)	(8)
资产减值损失	(260)	(414)	(50)	(100)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	70	60	80	70	70
投资收益	96	153	0	0	0
营业利润	(250)	(394)	31	111	179
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	(252)	(396)	29	109	177
所得税	(56)	8	(0)	(2)	(3)
少数股东损益	10	11	(1)	(3)	(5)
归属于母公司净利润	(206)	(415)	30	113	184

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-13%	-11%	15%	13%	12%
营业利润	-254%	58%	-108%	258%	61%
归母净利润	-239%	102%	-107%	277%	62%
获利能力					
毛利率	46.0%	40.6%	46.0%	48.0%	50.0%
净利率	-10.4%	-23.5%	1.5%	4.9%	7.2%
ROE	-5.0%	-11.1%	0.9%	3.2%	5.0%
ROIC	-4.9%	-10.4%	0.7%	2.8%	4.5%
偿债能力					
资产负债率	28.4%	31.7%	31.2%	31.8%	32.0%
净负债比率	3.0%	2.2%	0.9%	0.9%	0.9%
流动比率	2.7	2.8	2.9	2.8	2.8
速动比率	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	1.7	2.1	2.7	2.8	2.8
应收账款周转率	1.9	1.7	2.1	2.5	2.6
应付账款周转率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	-0.24	-0.48	0.03	0.13	0.21
每股经营净现金	0.28	0.07	0.10	0.10	0.05
每股净资产	4.61	4.08	4.12	4.24	4.41
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.04	0.06
估值比率					
PE	-62.5	-31.0	427.4	113.4	69.8
PB	3.2	3.7	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	-59.7	-34.8	102.1	64.1	48.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。