

拓尔思(300229)

报告日期: 2023年04月15日

## 中文 NLP 领军者，大数据+AI 双轮驱动打开成长空间

### ——拓尔思 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

#### 事件点评:

2023年4月15日，拓尔思发布2022年度报告，2022年公司实现营业收入9.07亿元，同比降低11.81%；实现归母净利润1.28亿元，同比降低48.04%；按业务来看，公司大数据软件产品及服务、人工智能软件产品及服务、安全产品、系统集成及其他分别实现营业收入3.79、2.12、1.46、1.69亿元，分别同减26.44%、同增17.41%、同增2.69%、同减10.72%，公司人工智能相关业务收入占比持续提升。

2023年4月15日，公司发布2023年一季报，2023年第一季度公司实现营业收入2.11亿元，同比增长10.62%；实现归母净利润3019.27万元，同比增长43.76%。

由于受到疫情影响，公司2022年业务相关项目交付推迟，导致营收水平和利润贡献较前一报告期出现下滑，但整体仍符合预期。在AI商业化进程加速的大趋势下，公司人工智能软件产品及服务仍保持增长态势。公司2023年第一季度受益于宏观环境好转，整体经营状况出现明显好转，未来有望基于“数据+知识”技术路线，依托“大数据+人工智能+安全”完整产品服务矩阵，打开公司成长空间。

#### 投资要点

##### □ 中文 NLP 龙头厂商，AIGC 领域技术优势显著有望受益行业需求成长

公司作为中文 NLP 龙头厂商，在 AIGC 结合垂直领域技术优势显著，在 AI 问答、公文写作、营销文案创作、信息检索领域已有成熟应用，产品服务覆盖新闻、政务、金融等各个领域。公司布局自有专业模型、虚拟人开放云服务平台、多模态 AI 技术平台等，未来有望持续拓展 AI 在细分场景下的融合应用

公司目前已积累 100+NLP 通用模型和 300+领域模型，在 AIGC 领域持续创新，2022 年用户数达 103 家，业务收入达 852 万元，公司人工智能软件产品及相关业务收入达 2.12 亿元，同比增长 17.41%。

我们认为 OpenAI 发布 ChatGPT 以来，国内外大厂持续推进 AI 大模型及商业化产品应用迭代，公司基于大数据和人工智能领域的深厚积累，以及政务、公安、媒体等垂直行业的场景理解，未来有望推出一些 AI 产品及服务，实现相关业务收入的快速增长。

##### □ 公司大数据产品矩阵完整，实现“数据+知识”全维服务

公司拥有完整大数据产品矩阵，涵盖数据采集、治理、存储、开放等全流程。公司积累数据总量已超过 1400 亿，并保持日均亿级数据的增长速度。公司已实现三大经营性数据资产平台（媒体资讯、舆情、产业大脑）全面 SaaS 化，通过不同专业模型转化成不同领域知识数据，实现数据从资源性到经营性的资产变现。

目前公司已形成“1+1=N”的数据要素商业模式。基于自研大数据底座和人工智能技术底座，面向政府、媒体、金融、企业等优势行业，根据不同场景封装产品，实现同一数据资源在数据资产转化方面的裂变增长，充分发挥公司模型和知识数据的商业价值。

我们认为，2022 年公司云和数据智能服务在金融板块实现收入 3550 万元，同比增长 387.36%，在媒体板块实现收入 9567 万元，同比增长 89.88%，并在专利领域实现从 0 到 1 的突破，充分反映了公司云和数据智能产品服务的竞争优势，未

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀  
执业证书号：s1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥26.79
总市值(百万元)	21,305.87
总股本(百万股)	795.29

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《拓尔思 (300229.SZ)：语义智能领军者，大数据+AI 双轮驱动打开公司广阔成长空间》  
2022.12.03

来有望基于政务、公安、金融、传媒、专利等优势领域，业务保持快速成长。

#### □ 子公司深耕网络安全与数据交换，为大数据+AI 应用保驾护航

安全领域，拓尔思子公司天行网安是国内首批从事网络安全和数据交换的企业，发明了国内第一台安全隔离网闸，在数据视频交换、单向导入等方面具有雄厚的技术实力。目前已形成以数据交换为核心的边界安全、物联网安全、大数据安全三大阵营产品线和解决方案，持续为客户的数据安全提供全面、专业的安全能力，构建了“大数据+人工智能+网络安全”的全方位服务生态体系。

#### □ 盈利预测与估值

公司属于软件开发行业，围绕大数据、人工智能、网络安全三大领域展开业务，在政策支持、行业趋势以及公司自身优势发挥的共同驱动下，我们预计公司2023-2025 年实现营业收入分别为 14.08/18.44/24.43 亿元，同比增长 55.15%/31.03%/32.47%，对应归母净利润分别为 3.32/4.47/5.95 亿元，同比增长 159.89%/34.64%/33.16%，对应 EPS 为 0.42/0.56/0.75 元，对应 2023 年 64.20 倍 PE，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

1、行业竞争加剧带来的风险；2、新业务开拓进展不及预期带来的风险；

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	907.27	1407.65	1844.43	2443.31
(+/-) (%)	-11.81%	55.15%	31.03%	32.47%
归母净利润	127.70	331.88	446.85	595.01
(+/-) (%)	-48.04%	159.89%	34.64%	33.16%
每股收益(元)	0.16	0.42	0.56	0.75
P/E	166.85	64.20	47.68	35.81

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
<b>流动资产</b>	1452	1794	2324	2969
现金	528	673	928	1344
交易性金融资产	183	260	286	243
应收账款	283	433	608	784
其它应收款	27	47	58	77
预付账款	2	3	4	5
存货	120	118	176	239
其他	308	259	263	277
<b>非流动资产</b>	2431	2361	2521	2598
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	67	75	73	72
固定资产	546	659	717	830
无形资产	261	270	271	237
在建工程	0	0	0	0
其他	1558	1357	1461	1459
<b>资产总计</b>	3884	4155	4845	5567
<b>流动负债</b>	484	571	669	808
短期借款	17	10	12	13
应付款项	209	272	363	476
预收账款	1	1	1	2
其他	257	288	293	317
<b>非流动负债</b>	702	472	613	596
长期借款	0	0	0	0
其他	702	472	613	596
<b>负债合计</b>	1186	1042	1282	1404
少数股东权益	10	13	17	22
归属母公司股东权益	2687	3099	3546	4141
<b>负债和股东权益</b>	3884	4155	4845	5567

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	183	424	370	628
净利润	123	335	450	600
折旧摊销	100	92	108	117
财务费用	35	19	14	9
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	(54)	8	(81)	(71)
其它	(24)	(33)	(125)	(28)
<b>投资活动现金流</b>	(106)	(96)	(247)	(187)
资本支出	(248)	(152)	(104)	(168)
长期投资	(141)	146	(51)	(15)
其他	283	(91)	(92)	(4)
<b>筹资活动现金流</b>	(43)	(182)	132	(25)
短期借款	7	(7)	3	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(50)	(175)	129	(26)
<b>现金净增加额</b>	34	145	255	416

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	907	1408	1844	2443
营业成本	329	483	623	802
营业税金及附加	12	33	29	42
营业费用	141	179	226	293
管理费用	155	208	287	381
研发费用	127	179	224	287
财务费用	35	19	14	9
资产减值损失	23	(11)	(5)	12
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	(3)	(3)	(3)	(3)
其他经营收益	44	44	46	45
<b>营业利润</b>	140	371	505	672
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	139	371	505	672
所得税	16	36	54	72
<b>净利润</b>	123	335	450	600
少数股东损益	(4)	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	128	332	447	595
EBITDA	233	482	627	797
EPS (最新摊薄)	0.16	0.42	0.56	0.75

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.81%	55.15%	31.03%	32.47%
营业利润	-57.50%	165.72%	36.05%	33.03%
归属母公司净利润	-48.04%	159.89%	34.64%	33.16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	63.71%	65.66%	66.24%	67.17%
净利率	13.61%	23.77%	24.42%	24.55%
ROE	4.84%	11.42%	13.39%	15.40%
ROIC	4.31%	11.28%	12.96%	14.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.54%	25.09%	26.46%	25.22%
净负债比率	2.00%	1.35%	1.41%	1.33%
流动比率	3.00	3.14	3.47	3.67
速动比率	2.75	2.94	3.21	3.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.24	0.35	0.41	0.47
应收账款周转率	3.20	4.26	4.02	3.96
应付账款周转率	1.56	2.01	1.96	1.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.16	0.42	0.56	0.75
每股经营现金	0.23	0.53	0.46	0.79
每股净资产	3.76	3.90	4.46	5.21
<b>估值比率</b>				
P/E	166.85	64.20	47.68	35.81
P/B	7.13	6.87	6.01	5.14
EV/EBITDA	33.15	42.33	32.11	24.81

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>