

“拓天大模型”发布，MaaS 服务未来需求广阔

拓尔思 (300229.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营收 4.44 亿元，同比增长 4.58%；实现归母净利润 6964 万元，同比下降 6.68%；扣非归母净利润 5029 万元，同比增长 8.52%。
- **研发投入力度持续增强，业绩基本符合预期。** 报告期内，公司实现营业收入同比增长 4.58%；扣非归母净利润同比增长 8.52%。报告期间，公司研发费用为 1.41 亿元，同比增长 14.49%。其中，公司在数据技术平台加大研发投入力度，进行新中台架构(一中心五中台)的升级迭代；数据处理方面，TRS ETL 也进行了新版本研发，提升 ETL 任务的断点续传能力。在研发力度持续增强的情况下，公司业绩基本符合预期；上半年营收和净利润水平主要系公司受产品销售季节性波动影响，下半年有望大幅提升。
- **“拓天大模型”发布，AIGC 业务加速进展及落地。** 公司深耕 NLP、知识图谱、OCR、图像视频结构化等多模态内容处理底层技术，建立完善多模态人工智能产品体系，为客户提供文本、音视频、多模态等全栈服务。AIGC 业务实现营收 782.18 万元，同比增长 206.02%，主要业务涵盖消保报告自动写作、媒体智能辅助写稿等应用。“拓天大模型”的主要覆盖领域包括金融、媒体、政务；公司建立基于各行业的主题数据库，针对不同行业业务场景，提供大模型+产品，提供包括内容生成、多轮对话、语义理解、跨模态交互、知识型搜索、逻辑推理、安全合规、数学计算、编程能力和插件扩展在内的基础能力。拓天.M 媒体行业目前拥有 1000 亿+互联网媒体资讯数据，100 亿+官媒数据，200 万+人民数据，14 大类知识标引规范，12000+知识标引规则作为专业训练数据；并已与传播大脑签定战略合作协议，联合发布“传播大模型”；此外，公司已中标人民日报某项目，公司将在落地过程中与用户共创更多媒体 AIGC 应用。
- **公司发布海贝搜索数据库 V10 及数星产业大脑，SaaS 服务多元化。** 上半年，公司正式发布海贝搜索数据库 V10 和数星产业大脑两款产品。海贝数据库 V10 在数据存储和数据检索等方面的性能均实现提升，可作为国外开源软件 Elasticsearch 的国产替代。国家层面，目前海贝已完成与龙芯、海光等国产芯片并中标麒麟、统信 UOS 等国产操作系统的适配工作，已实现信创要求和国产化替换需求。数星产业大脑基于 NLP、大模型等语义智能技术的智能信息服务平台，可为金融、政府和企业等机构提供获取、加工、处理另类数据应用于决策的需求；数星可提供对外标准化 SaaS 服务，以及面向多场景的模型定制及产品定制化诉求；目前，公司已为国有银行、政策性银行及 50% 的股份制商业银行等金融行业用户提供一整套风险监控解决方案。
- **云和数据业务稳步增长，MaaS 服务未来需求广阔。** 云和数据服务业务实现营业收入 18,073.39 万元，同比增长 21.68%。公司与深圳云天励飞技术股份有限公司(股票代码:688343)签订数据服务合作

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

协议，部署大模型预训练集。公司目前积极与多家领先的大型模型制造商进行数据服务合作的商谈，将为更多全国范围的 MaaS 供应商提供高质量的预训练数据服务，覆盖不同垂直领域。

- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 11.92/15.40/19.13 亿元，同比增长 31.34%/29.25%/24.21%；实现归母净利润 2.63/3.36/4.10 亿元，同比增长 106.29%/27.71%/21.96%；EPS 分别为 0.33/0.42/0.52 元/股，对应 PE 分别为 56/44/36 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 行业竞争加剧风险；AI 产品研发未及预期的风险；产品落地不及预期的风险；产品销售季节性波动风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	907.27	1191.57	1540.12	1912.99
收入增长率%	-11.81	31.34	29.25	24.21
归母净利润（百万元）	127.70	263.43	336.43	410.30
利润增速%	-48.04	106.29	27.71	21.96
毛利率%	63.71	64.55	64.98	64.53
摊薄 EPS(元)	0.16	0.33	0.42	0.52
PE	116.34	56.39	44.16	36.21
PB	5.53	4.15	3.79	3.43
PS	14.72	12.47	9.65	7.77

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	907.27	1191.57	1540.12	1912.99	流动资产	1452.37	2265.77	2494.97	2774.54
营业成本	329.22	422.41	539.29	678.50	现金	528.23	1114.22	1080.82	1064.03
营业税金及附加	11.65	27.84	23.85	32.96	应收账款	272.47	357.85	462.53	574.51
营业费用	140.57	160.83	223.25	267.75	其它应收款	27.10	35.59	46.00	57.14
管理费用	154.62	158.75	232.01	289.69	预付账款	1.96	2.51	3.20	4.03
财务费用	35.41	0.00	0.00	0.00	存货	120.10	154.11	196.74	247.53
资产减值损失	-13.56	0.00	0.00	0.00	其他	502.51	601.49	705.68	827.31
公允价值变动收益	13.17	0.00	0.00	0.00	非流动资产	2431.38	2609.36	2894.77	3192.51
投资净收益	-2.73	-5.65	5.28	-2.75	长期投资	67.17	81.81	82.27	83.87
营业利润	139.69	290.87	373.35	452.08	固定资产	546.00	695.19	786.22	935.62
营业外收入	1.40	0.00	0.00	0.00	无形资产	260.69	322.17	383.30	410.48
营业外支出	1.64	0.00	0.00	0.00	其他	1557.52	1510.18	1642.98	1762.54
利润总额	139.45	290.87	373.35	452.08	资产总计	3883.75	4875.13	5389.74	5967.05
所得税	16.00	28.53	40.16	48.28	流动负债	484.06	588.18	769.60	943.11
净利润	123.45	262.33	333.20	403.80	短期借款	17.00	17.00	17.00	17.00
少数股东损益	-4.25	-1.10	-3.24	-6.50	应付账款	209.07	250.19	330.94	409.12
归属母公司净利润	127.70	263.43	336.43	410.30	其他	257.99	320.99	421.65	516.99
EBITDA	272.66	301.49	409.90	492.59	非流动负债	702.18	698.61	698.61	698.61
EPS(元/股)	0.16	0.33	0.42	0.52	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	702.18	698.61	698.61	698.61
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	1186.24	1286.79	1468.21	1641.72
经营活动现金流	183.49	151.76	273.97	309.03	少数股东权益	10.43	9.33	6.09	-0.41
净利润	123.45	262.33	333.20	403.80	归属母公司股东权益	2687.07	3579.01	3915.45	4325.75
折旧摊销	106.46	10.62	36.54	40.51	负债和股东权益	3883.75	4875.13	5389.74	5967.05
财务费用	40.70	0.00	0.00	0.00					
投资损失	2.73	5.65	-5.28	2.75	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	-86.54	-123.78	-81.19	-122.85	营业收入	-11.81%	31.34%	29.25%	24.21%
其它	-3.31	-3.07	-9.30	-15.19	营业利润	-49.08%	108.22%	28.36%	21.09%
投资活动现金流	-106.24	-189.73	-307.37	-325.82	归属母公司净利润	-48.04%	106.29%	27.71%	21.96%
资本支出	-345.44	-64.42	-167.20	-183.54	毛利率	63.71%	64.55%	64.98%	64.53%
长期投资	230.05	-123.40	-145.46	-139.53	净利率	14.07%	22.11%	21.84%	21.45%
其他	9.14	-1.90	5.28	-2.75	ROE	4.75%	7.36%	8.59%	9.49%
筹资活动现金流	-42.95	623.58	0.00	0.00	ROIC	4.34%	6.13%	7.22%	8.05%
短期借款	7.00	0.00	0.00	0.00	P/E	116.34	56.39	44.16	36.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.53	4.15	3.79	3.43
其他	-49.95	623.58	0.00	0.00	EV/EBITDA	31.33	47.88	35.30	29.41
现金净增加额	35.17	586.00	-33.41	-16.79	PS	14.72	12.47	9.65	7.77

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn