

拓尔思 (300229.SZ)

业绩符合预期，疫情压力下维持稳健增长

事件: 2022年8月15日晚，公司发布2022年半年报。2022年上半年，公司实现营业收入4.25亿元，同比增长8.5%，实现归母净利润0.75亿元，同比增长36.2%，实现扣非归母净利润0.46亿元，同比增长0.27%。公司半年报业绩符合预期。

疫情压力下仍维持稳健增长，凸显公司云及数据服务商业模式的坚韧性。2022H1，公司“纵向到底，横向到边”的战略实施效果明显，云和数据智能服务战略持续加速，在稳固政府客户的基础上，通过SaaS模式逐步向中小企业渗透，彰显出公司人工智能和大数据产品及服务的通用性，并在新行业中建立了良好的合作生态体系，促使公司在金融、能源、军工等行业获得了一批新订单。2022H1，公司金融、制造、能源等企业客户板块收入增速高达29.54%，B端需求维持旺盛。

人工智能软件产品及服务高增长，叠加毛利率提升，印证公司NLP领域竞争力。2022H1，公司人工智能软件产品及服务业务收入同比增速高达88.99%，显著高于公司其他产品。与此同时，该业务毛利率相比去年同期提升10.47个pct，带动公司整体毛利率上涨，印证公司在NLP领域的壁垒。竞争壁垒的持续巩固带来公司盈利能力的持续提升。

加速布局虚拟人、机器人等新型业务，开拓全新落地场景。1) 拓尔思依托NLP技术为虚拟数字人提供具备知识的大脑，目前已落地了一批服务型虚拟人项目：为直播带货领域公司定制网红主播的真人数字分身；与广东省共建“南方乡村振兴新农人AI数智赋能平台”，主要面向农产品电商主播提供直播脚本智能创作、带货虚拟人全链租用等知识赋能服务。2) 智能机器人既是先进制造业的关键支撑装备，也是改善人类生活方式的重要切入点。公司数字经济研究院成立了机器人研究中心，正在和优必选公司、小鹏公司等相关企业共同探索人形机器人的应用场景。

公司依托深厚大数据资产积累，有望不断巩固NLP领域核心壁垒。1) 自2010年起，公司自主投资建设大数据中心，拥有规模及质量均位列业界前茅的大数据资产，能够为NLP技术迭代提供丰富养料，实现公司语义理解能力不断自我完善。2) 面向媒体的大数据云服务提供互联网资讯大规模、高效、实时的采集，覆盖1000家数字报、10000家媒体和政府网站、400个APP客户端，拥有千万级SNS数据。3) 依托NLP拥有强大的数据获取分析能力，各类知识库与数据资产为公司带来行业领先的舆情管理能力。公司TRS数据中心已具备数千亿数据量的数据索引、标记、查询、挖掘分析能力，万亿级数据总量的秒级检索能力，日均亿级数据获取能力。不仅支撑公司多个专业化的数据智能服务，同时也具备对外的开放接口服务，可支撑面向政府、媒体、金融、公安、商业等多行业用户的大数据云服务。

维持“买入”评级。我们预计公司2022-2024年将实现收入12.61/15.85/19.49亿元，实现归母净利润3.01/3.75/4.91亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 国内需求不确定性；贸易关系扰动风险；原材料涨价风险；AI推进不及预期的风险；创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,309	1,029	1,261	1,585	1,949
增长率 yoy (%)	35.4	-21.4	22.5	25.7	23.0
归母净利润(百万元)	319	246	301	375	491
增长率 yoy (%)	103.0	-23.0	22.4	24.6	31.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.45	0.34	0.42	0.52	0.69
净资产收益率(%)	14.8	9.6	11.1	12.0	13.7
P/E(倍)	23.3	30.3	24.8	19.9	15.2
P/B(倍)	3.4	3.2	2.8	2.5	2.2

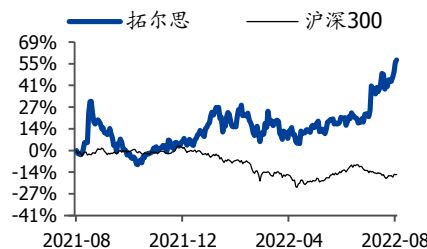
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
8月15日收盘价(元)	14.66
总市值(百万元)	10,478.50
总股本(百万股)	714.77
其中自由流通股(%)	99.80
30日日均成交量(百万股)	17.95

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

相关研究

1、《拓尔思(300229.SZ):三十年磨一剑,政府NLP领军的稳健之路》2022-05-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1177	1583	2022	2163	2666
现金	307	491	736	790	1065
应收票据及应收账款	318	326	464	529	692
其他应收款	50	33	69	59	99
预付账款	1	3	3	5	4
存货	71	94	115	144	170
其他流动资产	429	636	636	636	636
非流动资产	1650	2143	2173	2225	2278
长期投资	80	77	76	74	72
固定资产	386	298	338	402	476
无形资产	275	395	364	333	295
其他非流动资产	908	1373	1395	1416	1435
资产总计	2827	3726	4195	4388	4943
流动负债	598	484	792	757	964
短期借款	2	10	10	10	10
应付票据及应付账款	277	214	405	363	570
其他流动负债	320	260	377	384	385
非流动负债	49	664	542	422	301
长期借款	0	619	497	376	255
其他非流动负债	49	46	46	46	46
负债合计	647	1148	1334	1179	1265
少数股东权益	12	14	32	42	55
股本	717	715	715	715	715
资本公积	398	378	378	378	378
留存收益	1015	1225	1480	1806	2234
归属母公司股东权益	2168	2563	2828	3167	3623
负债和股东权益	2827	3726	4195	4388	4943

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	191	189	429	385	616
净利润	323	248	319	385	505
折旧摊销	36	81	106	123	143
财务费用	-1	20	9	-1	-8
投资损失	38	-19	7	9	9
营运资金变动	-213	-157	-4	-122	-22
其他经营现金流	8	16	-7	-9	-10
投资活动现金流	-229	-754	-136	-175	-194
资本支出	145	476	32	54	54
长期投资	-61	-307	2	2	2
其他投资现金流	-145	-585	-102	-120	-137
筹资活动现金流	-27	756	-49	-155	-147
短期借款	2	8	0	0	0
长期借款	0	619	-122	-121	-121
普通股增加	239	-2	0	0	0
资本公积增加	-239	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-29	152	73	-34	-27
现金净增加额	-65	190	244	55	275

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1309	1029	1261	1585	1949
营业成本	549	390	492	610	741
营业税金及附加	62	11	24	34	48
营业费用	145	118	142	180	221
管理费用	106	153	145	208	240
研发费用	82	98	100	138	162
财务费用	-1	20	9	-1	-8
资产减值损失	-12	-13	0	0	0
其他收益	25	39	10	10	10
公允价值变动收益	22	4	7	9	10
投资净收益	-38	19	-7	-9	-9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	348	274	360	424	558
营业外收入	1	5	2	2	2
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	347	279	360	425	559
所得税	24	31	42	40	55
净利润	323	248	319	385	505
少数股东损益	4	2	18	10	13
归属母公司净利润	319	246	301	375	491
EBITDA	374	386	467	540	685
EPS (元)	0.45	0.34	0.42	0.52	0.69

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	35.4	-21.4	22.5	25.7	23.0
营业利润(%)	96.4	-21.1	31.0	18.0	31.5
归属于母公司净利润(%)	103.0	-23.0	22.4	24.6	31.2
获利能力					
毛利率(%)	58.1	62.1	61.0	61.5	62.0
净利率(%)	24.4	23.9	23.9	23.6	25.2
ROE(%)	14.8	9.6	11.1	12.0	13.7
ROIC(%)	14.2	8.4	9.1	10.2	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	30.8	31.8	26.9	25.6
净负债比率(%)	-12.2	7.0	-2.3	-7.5	-17.3
流动比率	2.0	3.3	2.6	2.9	2.8
速动比率	1.4	2.6	2.1	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.3	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.34	0.42	0.52	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.26	0.60	0.54	0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.30	3.67	4.15	4.78
估值比率					
P/E	23.3	30.3	24.8	19.9	15.2
P/B	3.4	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.7	18.7	15.0	12.7	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com