公司点评报告 ● 计算机行业 2022 年 8 月 16 日

主业稳步增长，语义智能+行业的拓展持续落地

拓尔思（300229.SZ）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年，公司实现营业总收入 4.25 亿元，同比增长 8.53%；实现归属母公司净利润 0.75 亿元，同比增长 36.19%；实现扣非归母净利润 0.46 亿，同比增长 0.27%。

- **毛利率显著提升，持续加大研发投入力度。**

  2022 年上半年公司营收同比增长 8.53%，其中人工智能软件产品和服务营收较上年同期大幅增长 88.99%，大数据软件产品及服务营业收入较上年同期下降 5.32%，主要是新冠疫情对项目交付带来挑战，但公司所处行业受国家“十四五”规划开局、大力发展数字经济、建设网络强国和加强数据安全等政策的驱动，凸显出良好的发展机遇。

  公司 2022 年上半年毛利率为 67.95%，去年同期为 60.64%，近两年毛利率呈持续提升态势。期间费用率为 54.57%，相比去年同期增加 7.85pcts，主要是财务费用和研发费用增长较多。财务费用率 4.64%，相比去年同期增加 4.20pcts，由确认可转债利息费用所致。研发费用率 14.88%，相比去年同期增加 3.05pcts。公司聚焦主业持续加大自主研发投入力度，2022 年上半年公司研发投入 1.23 亿，同比增长 16.12%，研发投入占营业收入比例为 28.97%，2021 年末为 20.30%。

- **聚焦“智数安”，持续开拓政企客户云服务市场。**公司自 2021 年起全面聚焦主业，主营业务分三大块：人工智能产品及服务、大数据产品及服务和数据安全产品及服务。三大主业均基于公司长久以来自主可控的研发优势，厚积薄发。因公司人工智能和大数据核心技术具有跨行业/领域的通用普适性，业务得以应用在政府部门、金融、制造、能源、互联网和传媒、公共安全等多个行业专用业务场景；数据安全、网络舆情监测、金融科技、数字政府、媒体融合等多领域持续落地拓展。目前公司企业级客户超过 8000 家，保证业务收入持续攀升，公司也在由大 B、大 G 向小 B、小 G，未来 toC 的商业拓展上逐步发力。公司技术产品的交付部署模式包括私有云、混合云和公有云等模式或多模式的融合，以“软件产品+数据服务”满足客户从通用到个性的全栈需求。

- **布局元宇宙，推进完善“智能虚拟人”业务模式；进军机器人，与小鹏共同探索应用场景。**语义智能是元宇宙及虚拟人最终能够代替人工的技术底座，公司为客户提供的多种产品实际已扮演着具备专业知识的“智能虚拟人”角色，公司将在已有业务模式的基础上，持续完善“智能虚拟人”业务模式，公司元宇宙产品线专属商标品牌“拓宇宙”注册成功。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，在人形机器人的各种应用场景，进行共同研究和探索。

- **投资建议** 公司是一家技术驱动型公司，国内语义智能第一股，A 股

分析师

吴砚靖
☎：（8610）66568589
✉：wuyanjing@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519070001

邹文倩
☎：（8610）80927628
✉：zouwenqian@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519060003

市场数据	时间 2022.8.15
A 股收盘价(元)	14.66
A 股一年内最高价(元)	14.66
A 股一年内最低价(元)	8.54
上证指数	3,276.09
市盈率（TTM）	41.23
总股本（百万股）	714.77
实际流通 A 股(百万股)	713.36
限售的流通 A 股(百万股)	1.40
流通 A 股市值(亿元)	104.58

稀缺的人工智能标的。数据安全产业将撑起网络安全新的空间，公司结合语义智能和大数据技术的网络安全业务迎来新的发展机遇。在“智数安”主业战略下，业务模式从销售解决方案、软件的私有化部署，全面转向 SaaS、DaaS、KaaS 模式，加速云和智能数据服务升级，不断提升语义智能的技术壁垒。同时以“虚拟人+”场景为突破口，开发虚拟数字人 SaaS 平台，积极布局研究下一代互联网应用。我们认为公司基于多年技术积淀，在数字经济和元宇宙领域具备独特技术优势，未来主营业务将继续保持较好的增长态势。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.03\3.77\4.94 亿，EPS 分别为 0.42\0.53\0.69 元，对应 PE 为 33.96\27.35\20.88。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 行业竞争加剧的风险;产品研发未及预期；Saas 模式推广不及预期；政府支出及下游景气度不达预期的风险。

盈利预测与财务指标

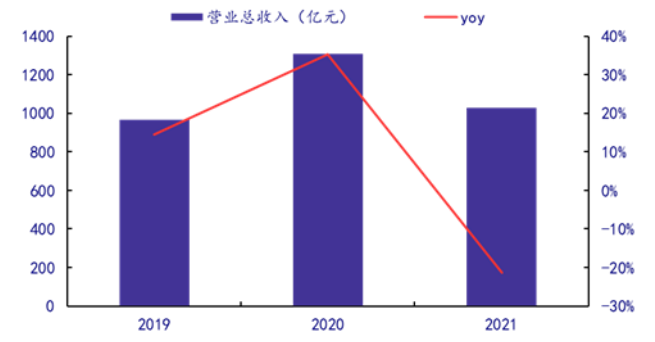
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1028.71	1273.54	1562.64	1875.16
增长率%	-21.4%	23.8%	22.7%	20.0%
归母净利润（百万元）	245.75	303.48	376.82	493.71
增长率%	-23.0%	23.5%	24.2%	31.0%
每股收益 EPS(元)	0.34	0.42	0.53	0.69
PE	30.10	33.96	27.35	20.88

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录

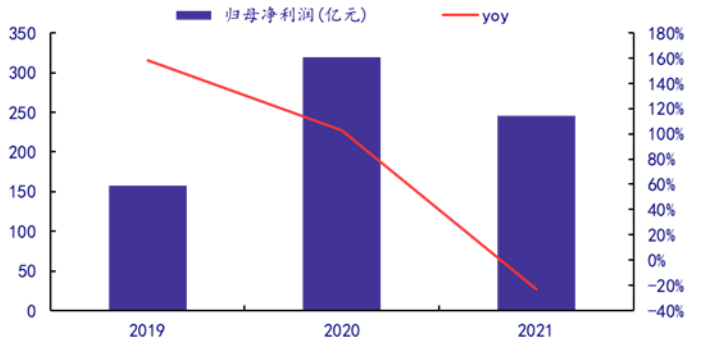
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速预测



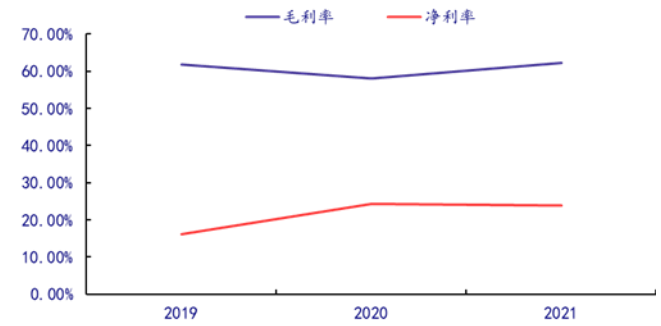
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速预测



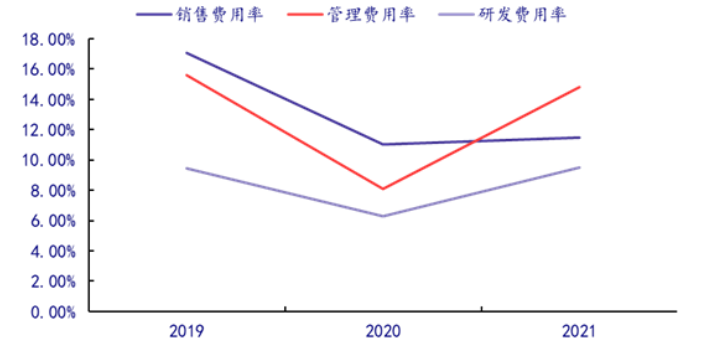
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



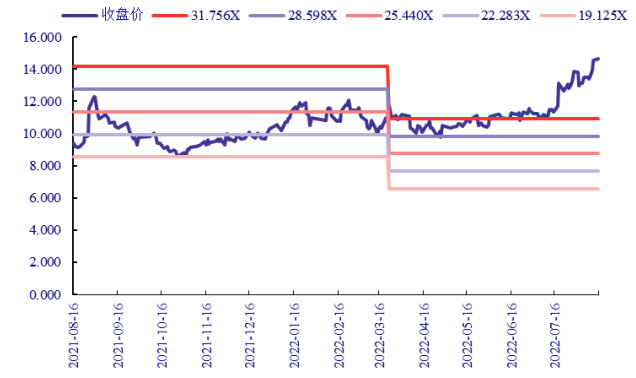
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



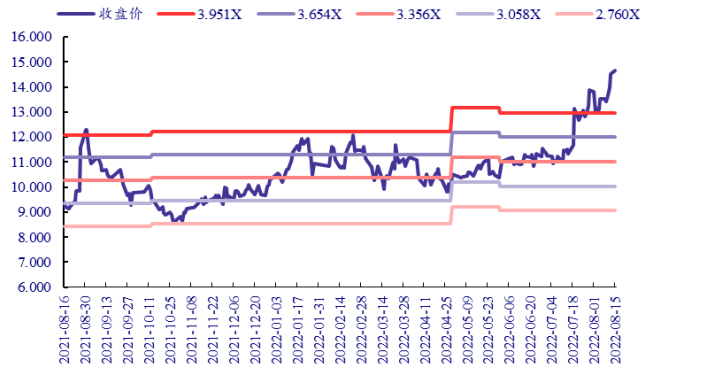
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

利润表 单位：百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1028.71	1273.54	1562.64	1875.16
营业成本	389.61	482.34	591.83	710.19
营业税金及附加	10.54	27.90	41.23	36.59
营业费用	118.32	143.59	177.96	212.48
管理费用	152.54	163.47	186.28	225.02
财务费用	20.15	37.86	37.86	37.86
资产减值损失	-12.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	4.18	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.56	-9.31	-9.65	2.85
营业利润	274.34	308.49	381.66	500.11
营业外收入	4.78	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	278.70	308.49	381.66	500.11
所得税	30.61	0.00	0.00	0.00
净利润	248.09	308.49	381.66	500.11
少数股东损益	2.35	5.02	4.84	6.40
归属母公司净利润	245.75	303.48	376.82	493.71
EBITDA	346.28	447.94	454.18	581.77
EPS（元）	0.34	0.42	0.53	0.69

现金流量表 单位：百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	189.06	492.17	423.14	517.33
净利润	248.09	308.49	381.66	500.11
折旧摊销	86.61	92.28	25.00	46.64
财务费用	29.73	37.86	37.86	37.86
投资损失	-18.56	9.31	9.65	-2.85
营运资金变动	-161.35	44.22	-31.04	-64.44
其它	4.54	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-754.23	-310.72	-169.94	-167.02
资本支出	-475.54	-301.41	-160.29	-169.87
长期投资	-306.73	0.00	0.00	0.00
其他	28.04	-9.31	-9.65	2.85
筹资活动现金流	755.65	-47.86	-37.86	-37.86
短期借款	8.00	-10.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	747.65	-37.86	-37.86	-37.86
现金净增加额	190.20	133.58	215.33	312.44

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1028.71	1273.54	1562.64	1875.16
EBITDA(百万元)	346.28	447.94	454.18	581.77
收入增长率%	-0.21	0.24	0.23	0.20
净利润（百万元）	245.75	303.48	376.82	493.71
摊薄 EPS(元)	0.34	0.42	0.53	0.69
PE	30.10	33.96	27.35	20.88
EV/EBITDA(X)	21.80	23.02	22.23	16.82
PB	2.89	3.60	3.18	2.76
ROIC	0.07	0.10	0.11	0.12
总资产周转率	0.28	0.30	0.33	0.35

资产负债表 单位：百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1583.13	1903.36	2191.57	2751.18
现金	491.36	624.94	840.27	1152.72
应收账款	295.15	501.53	479.01	617.09
其它应收款	32.60	51.47	57.63	68.12
预付账款	3.27	8.23	5.56	8.25
存货	93.68	133.81	127.79	173.71
其他	667.07	583.39	681.32	731.30
非流动资产	2142.85	2351.98	2487.28	2610.51
长期投资	77.49	77.49	77.49	77.49
固定资产	297.81	397.08	499.46	537.16
无形资产	301.75	402.33	511.03	635.11
其他	1465.81	1475.09	1399.30	1360.75
资产总计	3725.98	4255.34	4678.85	5361.69
流动负债	484.01	704.88	746.73	929.45
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	214.10	252.89	311.26	378.71
其他	259.91	452.00	435.47	550.74
非流动负债	664.37	664.37	664.37	664.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	664.37	664.37	664.37	664.37
负债合计	6.47	1148.38	1369.25	1411.10
少数股东权益	14.28	19.29	24.13	30.54
归属母公司股东权益	2563.32	2866.80	3243.62	3737.33
负债和股东权益	3725.98	4255.34	4678.85	5361.69

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	-21.44%	23.80%	22.70%	20.00%
营业利润	-21.09%	12.45%	23.72%	31.04%
归属母公司净利润	-23.00%	23.49%	24.17%	31.02%
毛利率	62.13%	62.13%	62.13%	62.13%
净利率	23.89%	23.83%	24.11%	26.33%
ROE	9.59%	10.59%	11.62%	13.21%
ROIC	7.18%	10.11%	11.01%	12.16%
资产负债率	30.82%	32.18%	30.16%	29.73%
净负债比率	44.55%	47.44%	43.18%	42.30%
流动比率	3.27	2.70	2.93	2.96
速动比率	2.64	2.28	2.42	2.44
总资产周转率	0.28	0.30	0.33	0.35
应收帐款周转率	3.49	2.54	3.26	3.04
应付帐款周转率	4.80	5.04	5.02	4.95
每股收益	0.34	0.42	0.53	0.69
每股经营现金	0.26	0.69	0.59	0.72
每股净资产	3.59	4.01	4.54	5.23
P/E	30.10	33.96	27.35	20.88
P/B	2.89	3.60	3.18	2.76
EV/EBITDA	21.80	23.02	22.23	16.82
PS	7.46	6.02	4.91	4.09

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn