

2022 年 08 月 17 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩增长稳健，新赛道潜力巨大

## —拓尔思（300229.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

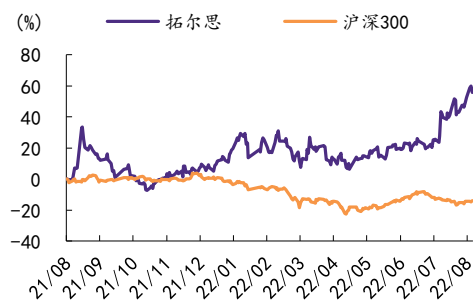
rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-08-17

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 14.51      |
| 总市值（亿元）     | 104        |
| 总股本（百万股）    | 715        |
| 流通股本（百万股）   | 713        |
| 52 周价格范围（元） | 8.54-14.66 |
| 日均成交额（百万元）  | 178.23     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

公司近期发布 2022 年半年报：2022 年上半年公司实现营收 4.25 亿元，同比增长 8.5%，归母净利润 0.75 亿元，同比增长 36%，扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增长 0.27%。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 营收增长稳健，下半年有望提速

上半年疫情对大部分计算机公司的业务开展和订单交付产生了较大影响，在疫情扰动及经济放缓的压力下，公司依旧实现了营收同比正增长，在计算机行业中难能可贵，公司抓住了新一轮信息化浪潮中人工智能产品的需求痛点，推陈出新，拓展了数据安全、网络舆情监测、金融科技、数字政府、媒体融合等多个细分领域市场，奠定了业务收入持续攀升。下半年随着国家大力发展数字经济、建设网络强国和加强数据安全等政策的驱动，政务和行业信创市场需求有望大幅释放，公司增长有望提速。

#### ■ 云转型表现亮眼，研发投入持续扩大

公司云和数据服务业务转型方面表现亮眼，营业收入规模也实现增长。上半年公司云和数据服务实现营业收入 1.4 亿元，产品和 SaaS 服务比例逐步提升。上半年公司研发投入 1.2 亿元，同比增长 16.12%，研发投入占营业收入比例为 28.97%。公司发布了多款新技术产品或 SaaS 云服务，包括“TRS 智能检索系统 V1.5”“TRS 海思松鼠多租户微服务开发平台 V1.0”“TRS 海思天启信息流转服务系统 V1.0”“TRS 海思海达大数据分发系统 V1.0”“TRS 海思智汇综一综合业务系统 V1.0”“TRS 海思智谋企业竞争情报系统 V1.0”“天行防火墙系统 V1.0”等。

#### ■ 布局新赛道，打开新增长极

公司基于原有在人工智能方面的能力持续在数字人、专利服务、开源情报、直播电商等新赛道布局，取得了一定突破。报告期内，公司通过与腾讯云、知识产权出版社、融通数研院、广东省南方乡村振兴促进中心等单位的战略合作，发挥公司数据和知识服务业务在众多 B 端客户的业务赋能效应。比如，“小思冬奥播报”是数字虚拟人技术面向传媒行业提供自动播报服务的典型应用和有益探索，基于公司自主研发的数字虚拟人 SaaS 平台开发而成，通过资讯内容的自动分析+智能创作+虚拟播报形式和虚拟主播的创新形态帮助观众

了解冬奥会的赛事盛况，让观众能快速把握冬奥会海量资讯中的亮点信息。未来新赛道有望成为公司重要增长点。

## ■ 盈利预测

我们看好公司作为人工智能中语义识别龙头的发展潜力，预计公司 2022-2024 净利润分别为 3.37、4.25、5.25 亿元，EPS 分别为 0.47、0.59、0.73 元，对应当前股价 PE 为 31、24、20 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、业绩不及预期风险、信创推进低于预期的风险、毛利率下降风险、云和数据服务转型低于预期的风险、疫情反复风险。

| 预测指标       | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 1,029  | 1,317 | 1,671 | 2,092 |
| 增长率（%）     | -21.4% | 28.0% | 26.8% | 25.3% |
| 归母净利润（百万元） | 246    | 337   | 425   | 525   |
| 增长率（%）     | -23.0% | 37.3% | 25.9% | 23.6% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.34   | 0.47  | 0.59  | 0.73  |
| ROE（%）     | 9.5%   | 11.8% | 13.1% | 14.2% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表              | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>1,029</b> | <b>1,317</b> | <b>1,671</b> | <b>2,092</b> |
| 现金及现金等价物      | 491          | 632          | 728          | 891          | 营业成本             | 390          | 514          | 642          | 798          |
| 应收款           | 359          | 433          | 549          | 688          | 营业税金及附加          | 11           | 13           | 20           | 29           |
| 存货            | 94           | 116          | 145          | 181          | 销售费用             | 118          | 151          | 192          | 241          |
| 其他流动资产        | 639          | 678          | 748          | 833          | 管理费用             | 153          | 159          | 204          | 257          |
| 流动资产合计        | 1,583        | 1,859        | 2,171        | 2,593        | 财务费用             | 20           | -5           | -4           | -2           |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 98           | 117          | 150          | 190          |
| 金融类资产         | 414          | 414          | 414          | 414          | 费用合计             | 389          | 423          | 542          | 686          |
| 固定资产          | 298          | 328          | 406          | 479          | 资产减值损失           | -13          | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程          | 0            | 0            | 0            | 0            | 公允价值变动           | 4            | 4            | 4            | 4            |
| 无形资产          | 302          | 347          | 392          | 434          | 投资收益             | 19           | 10           | 10           | 10           |
| 长期股权投资        | 77           | 77           | 77           | 77           | <b>营业利润</b>      | <b>274</b>   | <b>381</b>   | <b>480</b>   | <b>594</b>   |
| 其他非流动资产       | 1,466        | 1,466        | 1,466        | 1,466        | 加：营业外收入          | 5            | 2            | 2            | 2            |
| 非流动资产合计       | 2,143        | 2,218        | 2,341        | 2,457        | 减：营业外支出          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资产总计          | 3,726        | 4,077        | 4,512        | 5,049        | <b>利润总额</b>      | <b>279</b>   | <b>383</b>   | <b>482</b>   | <b>595</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 31           | 42           | 53           | 65           |
| 短期借款          | 10           | 10           | 10           | 10           | <b>净利润</b>       | <b>248</b>   | <b>341</b>   | <b>429</b>   | <b>530</b>   |
| 应付账款、票据       | 214          | 274          | 345          | 430          | 少数股东损益           | 2            | 3            | 4            | 5            |
| 其他流动负债        | 259          | 259          | 259          | 259          | <b>归母净利润</b>     | <b>246</b>   | <b>337</b>   | <b>425</b>   | <b>525</b>   |
| 流动负债合计        | 484          | 545          | 615          | 701          |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 长期借款          | 619          | 619          | 619          | 619          | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 46           | 46           | 46           | 46           | 营业收入增长率          | -21.4%       | 28.0%        | 26.8%        | 25.3%        |
| 非流动负债合计       | 664          | 664          | 664          | 664          | 归母净利润增长率         | -23.0%       | 37.3%        | 25.9%        | 23.6%        |
| 负债合计          | 1,148        | 1,209        | 1,279        | 1,365        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 62.1%        | 61.0%        | 61.6%        | 61.9%        |
| 股本            | 715          | 715          | 715          | 715          | 四项费用/营收          | 37.8%        | 32.1%        | 32.5%        | 32.8%        |
| 股东权益          | 2,578        | 2,868        | 3,233        | 3,684        | 净利率              | 24.1%        | 25.9%        | 25.7%        | 25.3%        |
| 负债和所有者权益      | 3,726        | 4,077        | 4,512        | 5,049        | ROE              | 9.5%         | 11.8%        | 13.1%        | 14.2%        |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 资产负债率            | 30.8%        | 29.7%        | 28.4%        | 27.0%        |
| 净利润           | 248          | 341          | 429          | 530          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 2            | 3            | 4            | 5            | 总资产周转率           | 0.3          | 0.3          | 0.4          | 0.4          |
| 折旧摊销          | 80           | 35           | 39           | 47           | 应收账款周转率          | 2.9          | 3.0          | 3.0          | 3.0          |
| 公允价值变动        | 4            | 4            | 4            | 4            | 存货周转率            | 4.2          | 4.6          | 4.6          | 4.6          |
| 营运资金变动        | -145         | -74          | -146         | -173         | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 189          | 309          | 330          | 412          | EPS              | 0.34         | 0.47         | 0.59         | 0.73         |
| 投资活动现金净流量     | -754         | -30          | -78          | -73          | P/E              | 42.2         | 30.7         | 24.4         | 19.8         |
| 筹资活动现金净流量     | 706          | -51          | -64          | -79          | P/S              | 10.1         | 7.9          | 6.2          | 5.0          |
| 现金流量净额        | 141          | 228          | 188          | 261          | P/B              | 4.0          | 3.6          | 3.2          | 2.8          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。