

拓尔思 (300229.SZ)

2023Q1 业绩高增长，加速推进 AIGC 的场景落地

2023 年 04 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

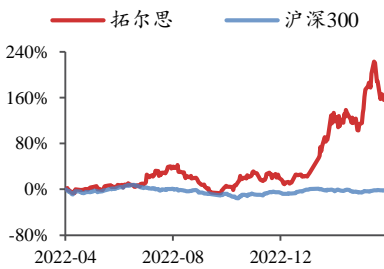
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/4/14
当前股价(元)	26.79
一年最高最低(元)	35.65/9.62
总市值(亿元)	213.06
流通市值(亿元)	212.89
总股本(亿股)	7.95
流通股本(亿股)	7.95
近3个月换手率(%)	902.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《疫情影响 Q3 业绩，现金流明显改善——公司信息更新报告》-2022.10.26
- 《业务稳健增长，创新业务值得期待——公司信息更新报告》-2022.8.16

● 国内语义智能龙头，维持“买入”评级

公司长期深耕于自然语言处理领域，技术实力雄厚，在数据安全等领域布局领先。考虑公司投入加大，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 2.68、3.51 亿元（原预测为 4.10、5.21 亿元），新增 2025 年预测为 4.51 亿元，EPS 为 0.34、0.44、0.57 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 79.4、60.8、47.2 倍，考虑公司在 NLP 领域的领先地位，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，2023 年有望快速恢复

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 9.07 亿元，同比下滑 11.81%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比下滑 48.04%。2023Q1 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%。分行业看，2022 年公司企业业务收入为 3.47 亿元，同比增长 0.88%；公共安全收入为 2.57 亿元，同比下滑 31.84%；政府行业收入为 1.97 亿元，同比下滑 13.69%；互联网和传媒收入为 1.07 亿元，同比增长 33.6%。政府业务与公共安全业务下滑幅度较大，主要由于各地政府防疫开支成本加大，项目工程款无法正常支付，导致应收账款出现逾期情况或原有项目延期；同时宏观市场因素导致公司项目人员与用户现场见面沟通、上门实施等工作受限，部分项目交付推迟。随着外部环境的改善，公司业务有望恢复快速增长。

● 持续技术创新，加速推进 AIGC 的场景落地

公司加速了人工智能技术在多元化场景落地的推进，尤其是 AIGC 领域的创新，如在媒体领域的机器写作与自动报告生成、政务领域的对话式 AI 机器人以及内容人机协同等应用。公司在 AIGC 领域（机器写作、自动报告生成、对话式 AI 机器人、虚拟人播报等）的用户数已达 103 家，业务收入达 852 万元。2022 年发布的 9 款 SaaS 服务产品中，有 8 款是融合了大数据和人工智能技术。

● 风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,029	907	1,201	1,486	1,816
YOY(%)	-21.4	-11.8	32.4	23.7	22.3
归母净利润(百万元)	246	128	268	351	451
YOY(%)	-23.0	-48.0	110.1	30.6	28.7
毛利率(%)	62.1	63.7	62.0	62.3	62.5
净利率(%)	23.9	14.1	22.3	23.6	24.8
ROE(%)	9.6	4.6	8.9	10.5	12.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.16	0.34	0.44	0.57
P/E(倍)	86.7	166.8	79.4	60.8	47.2
P/B(倍)	9.0	8.6	7.8	7.0	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1583	1452	1874	1968	2381
现金	491	528	626	765	809
应收票据及应收账款	326	283	524	474	746
其他应收款	33	27	52	46	74
预付账款	3	2	5	4	7
存货	94	120	176	188	254
其他流动资产	636	492	492	492	492
非流动资产	2143	2431	2497	2553	2611
长期投资	77	67	56	43	29
固定资产	298	546	612	682	777
无形资产	395	460	446	427	398
其他非流动资产	1373	1358	1383	1402	1407
资产总计	3726	3884	4371	4522	4992
流动负债	484	484	784	758	954
短期借款	10	17	17	17	17
应付票据及应付账款	214	209	377	344	532
其他流动负债	260	258	389	397	406
非流动负债	664	702	579	454	329
长期借款	619	660	536	411	286
其他非流动负债	46	43	43	43	43
负债合计	1148	1186	1362	1212	1283
少数股东权益	14	10	2	-10	-25
股本	715	715	795	795	795
资本公积	378	378	378	378	378
留存收益	1225	1317	1535	1820	2181
归属母公司股东权益	2563	2687	3007	3320	3734
负债和股东权益	3726	3884	4371	4522	4992

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	189	183	200	446	378
净利润	248	123	259	339	436
折旧摊销	81	100	117	136	154
财务费用	20	35	4	2	-7
投资损失	-19	3	-25	-44	-27
营运资金变动	-157	-87	-152	17	-175
其他经营现金流	16	8	-3	-3	-3
投资活动现金流	-754	-106	-155	-145	-182
资本支出	476	393	77	69	72
长期投资	-307	230	12	15	14
其他投资现金流	-585	517	-66	-62	-95
筹资活动现金流	756	-43	52	-162	-152
短期借款	8	7	0	0	0
长期借款	619	41	-123	-125	-125
普通股增加	-2	0	80	0	0
资本公积增加	-20	0	0	0	0
其他筹资现金流	152	-91	95	-37	-27
现金净增加额	190	35	97	139	44

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1029	907	1201	1486	1816
营业成本	390	329	456	561	681
营业税金及附加	11	12	24	33	30
营业费用	118	141	178	212	245
管理费用	153	155	189	226	263
研发费用	98	127	124	153	180
财务费用	20	35	4	2	-7
资产减值损失	-13	-14	0	0	0
其他收益	39	32	35	34	35
公允价值变动收益	4	13	3	3	3
投资净收益	19	-3	25	44	27
资产处置收益	0	12	0	0	0
营业利润	274	140	291	379	489
营业外收入	5	1	3	5	5
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	279	139	293	383	493
所得税	31	16	34	44	57
净利润	248	123	259	339	436
少数股东损益	2	-4	-9	-12	-15
归属母公司净利润	246	128	268	351	451
EBITDA	386	268	414	514	636
EPS(元)	0.31	0.16	0.34	0.44	0.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-21.4	-11.8	32.4	23.7	22.3
营业利润(%)	-21.1	-49.1	108.4	30.2	29.0
归属于母公司净利润(%)	-23.0	-48.0	110.1	30.6	28.7
获利能力					
毛利率(%)	62.1	63.7	62.0	62.3	62.5
净利率(%)	23.9	14.1	22.3	23.6	24.8
ROE(%)	9.6	4.6	8.9	10.5	12.0
ROIC(%)	8.4	4.4	7.2	8.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	30.5	31.2	26.8	25.7
净负债比率(%)	7.0	6.9	3.2	-5.2	-9.3
流动比率	3.3	3.0	2.4	2.6	2.5
速动比率	2.6	2.1	1.8	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.16	0.34	0.44	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.23	0.25	0.56	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.12	3.42	3.82	4.34
估值比率					
P/E	86.7	166.8	79.4	60.8	47.2
P/B	9.0	8.6	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	54.6	79.4	51.3	40.7	32.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn