

## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

|              |                  |
|--------------|------------------|
| 最新收盘价(元)     | 25.97            |
| 总股本/流通股本(亿股) | 7.95 / 7.95      |
| 总市值/流通市值(亿元) | 207 / 206        |
| 52 周内最高/最低价  | 33.80 / 9.74     |
| 资产负债率(%)     | 30.5%            |
| 市盈率          | 145.33           |
| 第一大股东        | 信科互动科技发展有限<br>公司 |
| 持股比例(%)      | 33.0%            |

## 研究所

分析师:孙业亮  
SAC 登记编号:S1340522110002  
Email:sunyeliang@cnpsec.com  
研究助理:丁子惠  
SAC 登记编号:S1340123020006  
Email:dingzihui@cnpsec.com

## 拓尔思(300229)

### 语义智能领军者，行业垂类模型加速落地

#### ● 发布拓天大模型，面向媒体、金融、政务三大行业

6 月 29 日，拓尔思正式发布“拓天大模型”，并面向媒体、金融、政务领域，推出了三大行业大模型，凝聚拓尔思在 NLP 领域 30 年技术创新和积累、10 余年高质量数据和知识资产建设经验，以及在垂直行业 10000 多家企业级用户应用实践。拓天大模型拥有内容生成、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十大基础能力，具有中文特性增强的可控生成技术、融合搜索引擎的生成结果可信核查、融合稠密向量的跨模态能力加强以及支持外界知识及时更新四大创新点。目前，拓尔思拓天大模型已经在媒体、政务、金融三个行业取得成果。预计今年下半年，拓尔思还将陆续推出网络舆情、公安、知识产权、法律、审计等五个行业大模型。

#### ● 探索 AIGC，从降本增效到额外价值转移

拓尔思是国内最早研发人工智能技术的企业之一，拥有二十多年的 NLP 研发经验，在 NLP、知识图谱、OCR 图像视频结构化等领域都具备自主可控的多模态内容处理底层技术，处于行业领先地位。2022 年，公司在人工智能领域开展了 6 项重要工作，具体包括预训练大模型和专业模型的融合实践、启动公司自有专业模型 trsGPT 研发、开发具有 AIGC 能力的虚拟人开放云服务平台、开启生成式大模型创新应用规划、发布了多模态人工智能技术平台、推出了基于事理图谱的事件推演分析系统。在 AIGC 相关领域，如机器写作、对话式 AI、内容人机协同和自动报告生成等应用场景已相继打造出一批优秀实践案例。

公司积极推进“智创”AIGC 平台的研发。“智创”专注文字自动生成领域，依托公司长期积累的自然语言处理技术和人工智能平台产品为基础，融合开源大模型，专注在辅助型、应用型、创作型等文本内容的自动生成研发，将优先在新闻出版、政务服务、金融领域、通用行业、元宇宙和云服务等领域落地。

#### ● 深耕数据要素，海量数据叠加丰富应用场景

公司基于自主建设的大数据中心，以长期服务的大量企业、媒体、政府、公安等机构用户的开源数据持续累积为基础，筛选和补充延展并进行有效规范治理，从而建成具有高商业价值的可运营大数据资源，拥有了规模及质量均位列业界前茅的海量丰富、已经过清洗和脱敏的数据资产。公司充分发挥海量数据规模和丰富应用场景优势，在经营过程中形成了一套“1+1=N”的商业模式，即基于自研的大数据底座和人工智能底座，以场景驱动推出 N 个行业数据和云服务。

随着数据要素市场发展和改革不断深入，我国数据要素市场进入蓬勃发展阶段，公司将迎来数据要素业务高速增长黄金发展期。公

司旗下两款产品数星智能风控大数据平台、数家资讯大数据云服务平台已通过深数所合规审查，于今年1月正式加入其数商生态，为广大用户提供API接口、数据调用服务。此前，公司以上两款数据产品已入驻北京国际大数据交易所及上海数据交易所。

### ● 投资建议

预计公司2023-2025年的EPS分别为0.34、0.48、0.60元，当前股价对应的PE分别为75.48、54.48、43.57倍。公司作为语义智能领军者，深耕AIGC及数据要素市场，具有丰富的数据资源、广泛的用户基础、对适用场景透彻的理解，后续客户落地有望加速。首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期；市场竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 907    | 1190   | 1509   | 1890   |
| 增长率(%)        | -11.81 | 31.19  | 26.78  | 25.24  |
| EBITDA（百万元）   | 272.66 | 350.77 | 489.02 | 602.90 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 127.70 | 273.62 | 379.08 | 474.04 |
| 增长率(%)        | -48.04 | 114.27 | 38.54  | 25.05  |
| EPS（元/股）      | 0.16   | 0.34   | 0.48   | 0.60   |
| 市盈率（P/E）      | 161.74 | 75.48  | 54.48  | 43.57  |
| 市净率（P/B）      | 7.69   | 7.00   | 6.15   | 5.33   |
| EV/EBITDA     | 31.33  | 59.01  | 41.41  | 33.29  |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元)         |             |             |             |             | 主要财务比率              |             |            |            |            |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|------------|------------|------------|
|                   | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |                     | 2022A       | 2023E      | 2024E      | 2025E      |
| <b>利润表</b>        |             |             |             |             | <b>成长能力</b>         |             |            |            |            |
| 营业收入              | 907         | 1190        | 1509        | 1890        | 营业收入                | -11.8%      | 31.2%      | 26.8%      | 25.2%      |
| 营业成本              | 329         | 411         | 507         | 619         | 营业利润                | -49.1%      | 116.3%     | 39.2%      | 24.2%      |
| 税金及附加             | 12          | 12          | 15          | 38          | 归属于母公司净利润           | -48.0%      | 114.3%     | 38.5%      | 25.1%      |
| 销售费用              | 141         | 161         | 181         | 227         | <b>获利能力</b>         |             |            |            |            |
| 管理费用              | 155         | 155         | 181         | 227         | 毛利率                 | 63.7%       | 65.4%      | 66.4%      | 67.2%      |
| 研发费用              | 127         | 146         | 181         | 227         | 净利率                 | 14.1%       | 23.0%      | 25.1%      | 25.1%      |
| 财务费用              | 35          | 30          | 40          | 40          | ROE                 | 4.8%        | 9.3%       | 11.3%      | 12.2%      |
| 资产减值损失            | -14         | -10         | -15         | -20         | ROIC                | 4.3%        | 8.6%       | 10.7%      | 11.7%      |
| <b>营业利润</b>       | <b>140</b>  | <b>302</b>  | <b>421</b>  | <b>522</b>  | <b>偿债能力</b>         |             |            |            |            |
| 营业外收入             | 1           | 1           | 1           | 1           | 资产负债率               | 30.5%       | 30.1%      | 30.4%      | 29.2%      |
| 营业外支出             | 2           | 1           | 1           | 1           | 流动比率                | 3.00        | 3.15       | 3.13       | 3.40       |
| <b>利润总额</b>       | <b>139</b>  | <b>302</b>  | <b>421</b>  | <b>522</b>  | <b>营运能力</b>         |             |            |            |            |
| 所得税               | 16          | 30          | 45          | 56          | 应收账款周转率             | 3.20        | 3.09       | 3.22       | 3.17       |
| <b>净利润</b>        | <b>123</b>  | <b>272</b>  | <b>375</b>  | <b>467</b>  | 存货周转率               | 8.49        | 11.46      | 11.32      | 10.90      |
| <b>归母净利润</b>      | <b>128</b>  | <b>274</b>  | <b>379</b>  | <b>474</b>  | 总资产周转率              | 0.24        | 0.29       | 0.33       | 0.37       |
| <b>每股收益(元)</b>    | <b>0.16</b> | <b>0.34</b> | <b>0.48</b> | <b>0.60</b> | <b>每股指标(元)</b>      |             |            |            |            |
| <b>资产负债表</b>      |             |             |             |             | 每股收益                | 0.16        | 0.34       | 0.48       | 0.60       |
| 货币资金              | 528         | 656         | 1109        | 1300        | 每股净资产               | 3.38        | 3.71       | 4.22       | 4.87       |
| 交易性金融资产           | 183         | 183         | 183         | 183         | <b>估值比率</b>         |             |            |            |            |
| 应收票据及应收账款         | 283         | 524         | 470         | 795         | PE                  | 161.74      | 75.48      | 54.48      | 43.57      |
| 预付款项              | 2           | 2           | 3           | 4           | PB                  | 7.69        | 7.00       | 6.15       | 5.33       |
| 存货                | 120         | 88          | 179         | 168         | <b>现金流量表</b>        |             |            |            |            |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>1452</b> | <b>1801</b> | <b>2402</b> | <b>3033</b> | 净利润                 | 123         | 272        | 375        | 467        |
| 固定资产              | 546         | 546         | 546         | 546         | 折旧和摊销               | 106         | 0          | 0          | 0          |
| 在建工程              | 0           | 0           | 0           | 0           | 营运资本变动              | -87         | -140       | 40         | -322       |
| 无形资产              | 261         | 261         | 261         | 261         | 其他                  | 40          | 9          | 13         | 21         |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>2431</b> | <b>2431</b> | <b>2431</b> | <b>2431</b> | <b>经营活动现金流净额</b>    | <b>183</b>  | <b>141</b> | <b>429</b> | <b>165</b> |
| <b>资产总计</b>       | <b>3884</b> | <b>4232</b> | <b>4834</b> | <b>5464</b> | 资本开支                | -345        | 5          | 9          | 15         |
| 短期借款              | 17          | 25          | 32          | 39          | 其他                  | 239         | 6          | 8          | 4          |
| 应付票据及应付账款         | 209         | 257         | 364         | 388         | <b>投资活动现金流净额</b>    | <b>-106</b> | <b>11</b>  | <b>17</b>  | <b>19</b>  |
| 其他流动负债            | 258         | 290         | 372         | 465         | 股权融资                | 0           | 0          | 0          | 0          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>484</b>  | <b>572</b>  | <b>768</b>  | <b>892</b>  | 债务融资                | 7           | 8          | 8          | 7          |
| 其他                | 702         | 702         | 702         | 702         | 其他                  | -50         | -32        | 0          | 0          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>702</b>  | <b>702</b>  | <b>702</b>  | <b>702</b>  | <b>筹资活动现金流净额</b>    | <b>-43</b>  | <b>-24</b> | <b>8</b>   | <b>7</b>   |
| <b>负债合计</b>       | <b>1186</b> | <b>1274</b> | <b>1470</b> | <b>1594</b> | <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>35</b>   | <b>128</b> | <b>453</b> | <b>191</b> |
| 股本                | 715         | 715         | 715         | 715         |                     |             |            |            |            |
| 资本公积金             | 378         | 378         | 378         | 378         |                     |             |            |            |            |
| 未分配利润             | 1176        | 1396        | 1749        | 2192        |                     |             |            |            |            |
| 少数股东权益            | 10          | 9           | 6           | -2          |                     |             |            |            |            |
| 其他                | 418         | 459         | 516         | 587         |                     |             |            |            |            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>2698</b> | <b>2958</b> | <b>3364</b> | <b>3870</b> |                     |             |            |            |            |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3884</b> | <b>4232</b> | <b>4834</b> | <b>5464</b> |                     |             |            |            |            |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类型        | 评级   | 说明                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准：<br>报告发布日后的 6 个月内的<br>相对市场表现，即报告发布日后<br>的 6 个月内的公司股价（或行<br>业指数、可转债价格）的涨跌<br>幅相对同期相关证券市场基准<br>指数的涨跌幅。<br>市场基准指数的选取：A 股市<br>场以沪深 300 指数为基准；新<br>三板市场以三板成指为基准；<br>可转债市场以中信标普可转债<br>指数为基准；香港市场以恒生<br>指数为基准；美国市场以标普<br>500 或纳斯达克综合指数为基<br>准。 | 股票评级      | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业评级      | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 可转债<br>评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |           | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048