

业绩短期承压，AI+应用增长点蓄势待发

拓尔思(300229.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- 事件** 公司发布2023年年度报告，报告期内实现营收7.82亿元，同比下降13.84%；实现归母净利润3646.60万元，同比下降71.45%；实现扣非归母净利润242.86万元，同比下降96.97%。
- 业绩短期受外部挤压，费用投入彰显持续经营能力**：报告期内，公司主营业务增长不利，大数据软件/人工智能软件/安全产品/系统集成及其他收入分别为3.13/2.37/1.18/1.13亿元，分别同比-17.4%/+11.8%/-19.1%/-33.5%。增速下滑主要系宏观环境变化及行业用户投入减少等因素影响，公司在政务、媒体、公共安全等行业的营收水平和利润较上年同期有所下降；大数据软件产品及服务市场的下游政府相关行业用户原有项目进度推迟、新增项目采购延缓。三费水平相较上年均上升，彰显公司的持续经营能力、市场适应能力及战略调整效果；销售/管理/研发费用分别为1.56/2.03/1.47亿元，分别同增10.6%/31.0%/15.4%，费用率分别为19.9%/25.9%/18.8%。
- 四季度新发舆情等行业大模型，加速布局垂直行业应用**：2023年6月，公司正式发布“拓天大模型”，并基于自有行业主题数据库打造了金融、媒体、政务行业大模型，满足市场专业化创新需求。2023年第四季度，公司陆续发布了舆情等行业大模型，加速布局垂直行业应用。其中，金融大模型专业训练数据囊括110亿+金融主题数据、百亿级产业指标数据、30亿+产业要素明细数据、2亿+产业动态本体、500+以上标引维度、10000+知识标引规则、10万+产业标签，可串联形成Muti-Agent解决复杂问题。金融行业大模型已经开始在人民日报等多家中央进行深入的试验阶段；赋能用户包括中国农业发展银行、上海浦东发展银行信用卡中心、平安银行、中国银行浙江分行等。
- 数据基础设施持续完善，“天目开源情报平台”已发布**：公司数据资产平台拥有2000亿条高质量数据资源，并以日均5亿条的速度继续更新。报告期内，公司继续完善数据基础设施。公司的三大数据资产平台“数星产业大脑”、“数家资讯平台”、“网察大数据平台”均是基于拓天大模型和AI Agent进行功能迭代，并推出新应用模块，同时发布了第四个数据资产平台——“天目开源情报平台”，可对各类开源数据追踪挖掘。在数据基础设施上，公司通过补充数据源、优化资源目录等手段，持续更新数据中台（一中心五中台）。公司进行子产品的新版本迭代，旨在开发新一代社交媒体数据采集系统，完成了TRS海贝搜索数据库V10标准版开发。同时，公司加大海贝向量数据库的研发，可利用内存+磁盘解决方案替代纯内存方案，突破“容量天花板”。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

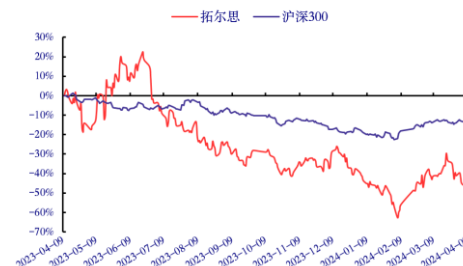
分析师登记编码: S0130519070001

市场数据

2024-04-09

股票代码	300229.SZ
收盘价(元)	14.48
上证指数	3048.54
总股本(亿股)	7.95
实际流通A股(亿股)	7.95
流通A股市值(亿元)	115.16

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_拓尔思_“拓天大模型”发布，MaaS服务未来需求广阔

- **信创+网络安全两抓手，长线布局增长点：**公司技术创新和市场布局优化，积极应对信创和网络安全相关领域的快速变化。公司重视数字政府建设和信创产业的发展，积极参与到国家网络安全和数据安全领域的政策实施中，通过提供高质量的产品和服务，持续扩大市场份额。数据安全方面，公司完成了天行隐私计算平台 V1.1 的研发；新一代 FPGA 隔离板卡研发基本完成，进入量产装机阶段。信创方面，公司智拓 AI 平台已完成与华为、飞腾、海光等国产化架构的适配与总结工作；并完成 TRS 发行版开发，可完全兼容 Elasticsearch 的国产替换。
- **投资建议：**我们预计，公司 2024-2026 年实现营收 9.95/12.08/13.85 亿元，同比增长 27.3%/21.4%/14.6%；实现归母净利润 2.33/2.86/3.20 亿元，同比增长 539.7%/22.6%/11.9%；对应 EPS 分别为 0.29/0.36/0.40 元，对应市盈率为 49/40/36 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；人工智能和大数据技术成熟度未及预期的风险；人才流失的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	781.68	995.01	1207.88	1384.59
收入增长率%	-13.84	27.29	21.39	14.63
归母净利润(百万元)	36.47	233.28	286.08	320.14
利润增速%	-71.45	539.71	22.64	11.91
毛利率%	68.37	70.23	70.26	70.04
摊薄 EPS(元)	0.05	0.29	0.36	0.40
PE	315.80	49.37	40.25	35.97
PB	3.44	3.21	2.97	2.75
PS	14.73	11.57	9.53	8.32

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1257.29	1412.81	1591.10	1803.38	营业收入	781.68	995.01	1207.88	1384.59
现金	331.18	314.39	296.51	356.25	营业成本	247.26	296.24	359.23	414.78
应收账款	274.40	349.28	424.01	486.04	营业税金及附加	36.64	23.20	33.43	45.17
其它应收款	19.46	24.77	30.07	34.47	营业费用	155.51	155.52	188.79	216.41
预付账款	0.79	0.95	1.15	1.33	管理费用	202.55	191.65	232.65	266.69
存货	66.39	79.55	96.46	111.38	财务费用	-0.81	0.00	0.00	0.00
其他	565.07	643.88	742.90	813.92	资产减值损失	-9.13	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2488.71	2643.05	2814.58	2982.02	公允价值变动收益	2.30	0.00	0.00	0.00
长期投资	56.22	56.22	56.22	56.22	投资净收益	10.82	13.78	16.73	19.17
固定资产	660.86	731.79	850.62	932.42	营业利润	35.54	248.30	298.29	328.80
无形资产	384.19	465.99	520.74	607.42	营业外收入	1.24	0.00	0.00	0.00
其他	1387.45	1389.05	1387.01	1385.96	营业外支出	1.15	0.00	0.00	0.00
资产总计	3746.01	4055.86	4405.69	4785.40	利润总额	35.63	248.30	298.29	328.80
流动负债	361.45	446.64	525.47	603.94	所得税	2.27	23.86	27.30	27.56
短期借款	30.86	30.86	30.86	30.86	净利润	33.36	224.44	271.00	301.24
应付账款	182.57	203.43	255.96	290.19	少数股东损益	-3.11	-8.84	-15.08	-18.90
其他	148.02	212.35	238.65	282.90	归属母公司净利润	36.47	233.28	286.08	320.14
非流动负债	25.13	25.13	25.13	25.13	EBITDA	180.48	309.96	378.15	420.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.05	0.29	0.36	0.40
其他	25.13	25.13	25.13	25.13					
负债合计	386.58	471.77	550.60	629.07	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	7.32	-1.52	-16.60	-35.50	营业收入	-13.84%	27.29%	21.39%	14.63%
归属母公司股东权益	3352.11	3585.61	3871.69	4191.83	营业利润	-74.56%	598.66%	20.14%	10.23%
负债和股东权益	3746.01	4055.86	4405.69	4785.40	归属母公司净利润	-71.45%	539.71%	22.64%	11.91%
					毛利率	68.37%	70.23%	70.26%	70.04%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	4.67%	23.44%	23.68%	23.12%
经营活动现金流	45.94	180.55	209.39	294.72	ROE	1.09%	6.51%	7.39%	7.64%
净利润	33.36	224.44	271.00	301.24	ROIC	0.84%	6.19%	6.95%	7.17%
折旧摊销	150.10	61.67	79.85	91.92	资产负债率	10.32%	11.63%	12.50%	13.15%
财务费用	2.47	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-8.54%	-7.54%	-6.54%	-7.51%
投资损失	-10.82	-13.78	-16.73	-19.17	流动比率	3.48	3.16	3.03	2.99
营运资金变动	-131.12	-87.12	-117.33	-74.07	速动比率	2.37	2.04	1.88	1.85
其它	1.97	-4.66	-7.40	-5.19	总资产周转率	0.20	0.26	0.29	0.30
投资活动现金流	-212.14	-197.56	-227.26	-234.99	应收帐款周转率	2.86	3.19	3.12	3.04
资本支出	-226.35	-211.34	-243.99	-254.16	应付帐款周转率	1.26	1.53	1.56	1.52
长期投资	-9.41	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.05	0.29	0.36	0.40
其他	23.62	13.78	16.73	19.17	每股经营现金	0.06	0.23	0.26	0.37
筹资活动现金流	-28.86	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.21	4.51	4.87	5.27
短期借款	13.86	0.00	0.00	0.00	P/E	315.80	49.37	40.25	35.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.44	3.21	2.97	2.75
其他	-42.72	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	72.70	36.28	29.79	26.63
现金净增加额	-194.83	-16.79	-17.87	59.73	P/S	14.73	11.57	9.53	8.32

资料来源: 公司数据, 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。

免责声明

本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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn