

拓尔思（300229）

公司定增注册获批，携手华为推进数智化转型

- ◆ 事件：①5月19日晚间公告称，公司于近日收到中国证监会出具的《关于同意拓尔思信息技术股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请，本次发行股票数量不超过2.39亿股，拟于深交所创业板上市。②5月17日，公司与华为签署全面合作协议，将充分发挥在各自领域的优势，积极推进数智化转型方面的合作，稳步推进产业数字化和数字产业化发展，打造具有竞争力的产品，实现优势互补、互惠互利、共同发展。
- ◆ 募资用于AI项目研发，看好公司长期价值兑现。本次向特定对象发行募集资金总额不超过人民币18.45亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于拓天行业大模型研发及AIGC应用产业化项目。本次向特定对象发行后，将有助于提升公司的资金实力和资产规模，募集资金投资项目具有良好的市场前景，有利于增加公司的业务收入和提高长期盈利能力，进一步增强公司的核心竞争力。
- ◆ 与华为签署全面合作协议，优势互补助力共赢。公司与华为结合各自技术特点，在公共安全、媒体、政府、金融、舆情等行业打造全栈自主可控的软硬一体化联合解决方案，推进基于华为昇腾和拓天大模型兼容适配的软硬一体化解决方案的行业落地，积极打造行业差异化竞争优势，并联合对外推广，互惠共赢。①大模型方面，公司基于自有高质量数据，以华为盘古大模型为基础模型进行微调，训练出盘古版拓天大模型；②云服务方面，公司使用华为云资源及技术孵化新SaaS产品，丰富产品生态；③市场运营及出海方面，公司有望借助华为的全球分发能力、全球运营人力布局的资源、遍及全球的云服务基础设施服务体系和广泛的出海客户资源，双方进行产品和解决方案联合推广合作，推进业务在海外市场的更好发展。我们认为，公司与华为的合作“强强联合”，有望推进公司产品研发进程，提升产品能力和技术壁垒，丰富公司产品矩阵和增强市场竞争力，从而抢占国内外市场份额，提振公司业绩。

投资评级

买入

维持评级

2024年05月23日

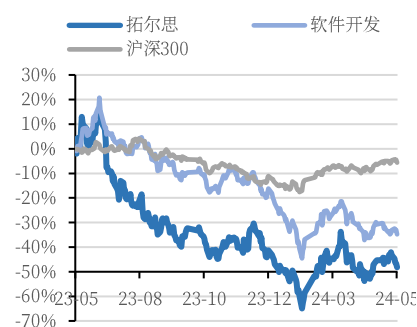
收盘价(元):

14.87

公司基本数据

总股本(百万股)	795.29
总市值(百万)	11,825.99
流通股本(百万股)	794.68
流通市值(百万)	11,816.90
12月最高/最低价(元)	34.80/9.56
资产负债率(%)	8.75
每股净资产(元)	4.25
市盈率(TTM)	352.74
市净率(PB)	3.50
净资产收益率(%)	0.81

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

“拓天大模型”为基，领跑AI+垂类应用——
2024-04-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

- ◆ **To G 业务在手订单充足，技术及产品能力已获市场认可，年内业绩有保障。**5月20日，公司称已中标某市舆情信息系统项目，该项目采用先进的人工智能技术和大数据处理技术，汇聚舆情风险数据，建设业务应用系统，提供舆情监测发现、协同联动处置、评价统计分析等系统服务能力，实现多端展示和预警，协助开展决策指挥工作。这是公司基于自主可控产品及大数据、AIGC 大模型能力，从实际工作出发，以数字化赋能业务发展，构建属地业务的整体智能治理新格局，一旦落地效果获验证，有望签约更多政府舆情信息系统项目订单，进一步提升盈利能力。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内语义智能领军者，通过定增募资并与华为开展全面合作等方式，持续聚焦大模型场景化应用和行业落地。未来，伴随着 AI 与产业的深度融合和业务出海预期，公司有望乘 AI 行业增长红利之风，扬帆起航构筑新的增长曲线。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.36/3.45/4.24 亿元，EPS 分别为 0.30/0.43/0.53 元，对应目前 PE 分别为 49/33/27 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、技术发展不及预期、宏观环境变化风险、海外业务推广不及预期、新项目不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	907.27	781.68	1062.12	1357.65	1643.82
增长率 (%)	-11.81%	-13.84%	35.88%	27.82%	21.08%
归属母公司股东净利润	127.70	36.47	236.01	345.23	424.61
增长率 (%)	-48.04%	-71.44%	547.20%	46.28%	22.99%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.05	0.30	0.43	0.53
PE	90.49	316.89	48.96	33.47	27.21

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024s	2025s	2026s	会计年度	2021	2022	2023	2024s	2025s	2026s
货币资金	491.36	528.23	331.18	663.27	1004.95	1425.52	营业收入	1028.71	907.27	781.68	1062.12	1357.65	1643.82
应收票据及账款	532.81	553.68	616.86	678.82	867.70	1050.59	营业成本	389.61	329.22	247.26	326.15	408.55	487.83
预付账款	3.27	1.96	0.79	2.25	2.87	3.48	税金及附加	10.54	11.65	36.64	24.77	31.66	38.33
其他应收款	32.80	27.10	19.46	30.61	39.12	47.37	销售费用	118.32	140.57	155.51	169.94	203.65	246.57
存货	93.68	120.10	66.39	95.00	119.00	142.09	管理费用	152.54	154.62	202.55	169.94	210.44	246.57
其他流动资产	429.40	221.31	222.61	228.89	237.59	246.01	研发费用	98.04	127.42	147.04	148.70	162.92	197.26
流动资产总计	1583.13	1452.37	1257.29	1698.83	2271.23	2915.06	财务费用	20.15	35.41	-0.81	-2.03	-6.16	-9.33
长期股权投资	77.49	67.17	56.22	58.40	62.59	69.78	资产减值损失	-12.65	-13.56	-9.13	-13.78	-17.62	-21.33
固定资产	310.33	561.74	673.91	568.33	462.75	357.17	信用减值损失	-14.52	-9.58	4.68	-6.62	-8.46	-10.24
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	301.75	260.69	394.19	342.60	296.51	245.94	投资收益	18.56	-2.73	10.82	8.89	8.89	8.89
长期待摊费用	2.08	3.73	3.13	1.57	0.00	0.00	公允价值变动损益	4.18	13.17	2.30	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	1451.21	1538.06	1371.26	1307.93	1244.60	1181.27	资产处置收益	0.35	12.02	0.35	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	2142.85	2431.38	2488.71	2278.83	2066.45	1854.16	其他收益	38.91	31.99	33.03	34.64	34.64	34.64
资产总计	3725.98	3883.75	3746.01	3977.66	4337.69	4769.22	营业利润	274.34	139.69	35.54	250.79	367.05	451.54
短期借款	10.00	17.00	30.86	0.00	0.00	0.00	营业外收入	4.78	1.40	1.24	1.50	1.50	1.50
应付票据及账款	214.10	209.07	182.57	209.06	261.87	312.69	营业外支出	0.42	1.64	1.15	1.07	1.07	1.07
其他流动负债	259.91	257.99	148.02	239.63	302.91	364.25	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	484.01	484.06	361.45	448.69	564.78	676.94	利润总额	278.70	139.45	35.63	251.22	367.48	451.97
长期借款	624.86	668.77	5.82	-45.79	-88.61	-121.91	所得税	30.61	16.00	2.27	24.15	36.33	43.45
其他非流动负债	39.51	33.41	19.31	19.31	19.31	19.31	净利润	248.09	123.45	33.36	227.06	332.15	408.52
非流动负债合计	664.37	702.18	25.13	-26.48	-69.30	-102.60	少数股东损益	2.35	-4.25	-3.11	-8.94	-13.08	-16.09
负债合计	1148.38	1186.24	386.58	422.21	495.49	574.34	归属母公司股东净利润	245.75	127.70	36.47	236.01	345.23	424.61
股本	714.76	714.81	795.29	795.29	795.29	795.29	EBITDA	379.66	275.07	178.47	461.25	577.88	662.12
资本公积	377.74	378.23	1160.65	1160.65	1160.65	1160.65	NOPLAT	258.12	132.71	30.03	222.13	323.48	396.96
留存收益	1470.83	1594.03	1396.17	1601.14	1900.97	2269.73	EPS(元)	0.31	0.16	0.05	0.30	0.43	0.53
归属母公司权益	2563.32	2687.07	3352.11	3557.07	3856.90	4225.67	主要财务比率						
少数股东权益	14.28	10.43	7.32	-1.62	-14.70	-30.79	会计年度	2021	2022	2023	2024s	2025s	2026s
股东权益合计	2577.60	2697.50	3359.43	3555.45	3842.20	4194.88	成长能力						
负债和股东权益合计	3725.98	3883.75	3746.01	3977.66	4337.69	4769.22	营收增长率	-21.44%	-11.81%	-13.84%	35.88%	27.82%	21.08%
现金流量表							营业利润增长率	-21.09%	-49.08%	-74.56%	605.66%	46.36%	23.02%
会计年度	2021	2022	2023	2024s	2025s	2026s	EBIT增长率	-13.71%	-41.49%	-80.09%	615.69%	45.00%	22.51%
税后经营利润	248.09	123.45	33.36	184.62	289.71	366.07	EBITDA增长率	-0.73%	-27.55%	-35.12%	158.44%	25.28%	14.58%
折旧与摊销	80.80	100.21	143.66	212.07	216.56	219.48	归母净利润增长率	-23.00%	-48.04%	-71.44%	547.20%	46.28%	22.99%
财务费用	20.15	35.41	-0.81	-2.03	-6.16	-9.33	经营现金流增长率	-4.09%	-3.28%	-77.71%	1009.75%	-4.07%	18.94%
投资损失	-18.56	2.73	-10.82	-8.89	-8.89	-8.89	盈利能力						
营运资金变动	-157.39	-86.54	-131.12	8.65	-114.63	-111.10	毛利率	62.13%	63.71%	68.37%	69.29%	69.91%	70.32%
其他经营现金流	10.16	1.98	5.25	43.96	43.96	43.96	净利率	24.12%	13.61%	4.27%	21.38%	24.47%	24.85%
经营性现金净流量	183.26	177.24	39.50	438.38	420.55	500.19	营业利润率	26.67%	15.40%	4.55%	23.61%	27.04%	27.47%
资本支出	485.12	398.87	241.05	190.00	288.00	385.00	ROE	9.59%	4.75%	1.09%	6.63%	8.95%	10.05%
长期投资	-306.73	230.05	-9.41	-10.00	-12.00	-15.00	ROA	6.60%	3.29%	0.97%	5.93%	7.96%	8.90%
其他投资现金流	37.62	62.57	38.32	205.18	303.18	400.18	ROIC	15.25%	5.91%	1.19%	8.27%	12.68%	15.61%
投资性现金净流量	-754.23	-106.24	-212.14	5.18	3.18	0.18	估值倍数						
短期借款	8.00	7.00	13.86	-30.86	0.00	0.00	P/E	47.02	90.49	316.89	48.96	33.47	27.21
长期借款	624.86	43.91	-662.95	-51.61	-42.81	-33.30	P/S	11.23	12.74	14.78	10.88	8.51	7.03
普通股增加	-2.26	0.05	80.48	0.00	0.00	0.00	P/B	4.90	4.65	3.45	3.25	3.00	2.73
资本公积增加	-20.31	0.49	782.41	0.00	0.00	0.00	股息率	0.31%	0.28%	0.00%	0.27%	0.39%	0.48%
其他筹资现金流	145.36	-94.40	-242.66	-29.00	-39.24	-46.51	EV/EBIT	23.69	46.98	365.98	42.34	28.34	22.27
筹资性现金净流量	755.65	-42.95	-28.86	-111.43	-82.05	-79.81	EV/EBITDA	18.65	29.87	71.40	22.87	17.72	14.89
现金流量净额	184.40	28.92	-201.27	332.09	341.68	420.56	EV/NOPLAT	27.43	61.91	424.36	47.50	31.66	24.83

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637