



大模型多行业落地，软件销售需求待复苏

— 2024 年中报业绩点评

2024 年 9 月 2 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，报告期内实现营收 3.97 亿元，同比下降 10.63%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比下降 14.12%；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同比下降 27.28%。
- 人工智能软件业务同比增长，软件销售下游需求待复苏：**报告期内，公司主营业务持续转型，大数据软件/人工智能软件/软件销售/系统集成及其他收入分别为 2.13/1.02/0.35/0.48 亿元，分别同比+3.44%/+21.71%/-44.64%/-50.33%。软件销售收入下降的原因主要是由于下游公共安全等行业客户的项目进度推迟和新增项目采购延缓所致，系统集成及其他业务收入的减少则是因为公司将重心转至软件主业上，减少系统集成相关业务。报告期内，公司毛利率为 70.28%，同比增长 7.22pcts；公司实施控费，销售及研发费用同比下降，销售/管理/研发费用分别为 0.64/1.04/0.71 亿元，同比变化 -25.19%/+11.20%/-5.10%。
- “拓天大模型”垂类应用已打通多行业，扩充 AI 解决方案：**报告期内，拓尔思在大模型领域的成就显著，“拓天大模型”得到持续开发应用，公司的 TRS 小思智能问答机器人系统成功通过了中国信通院的对话式 AI 专项评测，被认定为功能完备度较高的对话式 AI 产品。公司与华为等企业合作，推出拓天一体机联合解决方案和 AI 推理应用解决方案，拓宽大模型的应用场景与市场边界。拓天大模型在多个行业实现落地应用，特别是在金融领域，某全国性股份制商业银行利用该模型赋能消费者权益保护项目，累计开展消保审查超过 10 万笔，审批效率提高 200%，客户投诉显著下降，监管转办投诉量在股份制银行中的排名持续改善。此外，拓尔思的融媒体业务已覆盖 72% 的中央媒体、61% 的省级媒体和 40% 的行业媒体。金融科技领域，公司服务的用户包括五大国有银行、三大政策性银行、92% 的股份制商业银行以及中国证监会等监管机构。在数字政府领域，拓尔思的政府用户已经覆盖 80% 的中央和国务院机构，64% 的省级政府，52% 的地市政府以及 400 多家地方金融监管单位。公司还与华为等建立全方位的战略合作伙伴关系，在拓天大模型一体机、出海企业利益保护、海外舆情服务等领域展开全面紧密合作。
- 数据基础设施全面优化，“一中心五中台”持续升级：**拓尔思的“天目开源情报平台”，依托公司自建的大数据中心，利用其数据采集、清洗、脱敏、存储、标注、分类、治理、质检等全生命周期管理能力，为不同行业客户提供场景化数据服务。平台整合超过 3000 亿条高质量互联网中文数据集，并以日均 5 亿条以上的更新速度保持增长，涵盖资讯、政务、金融、舆情、专利等多个领域，支持公司自研数据资产平台，加速行业大模型的预训练，提升模型的准确性和鲁棒性。同时，公司在技术创新上不断突破，TRS 海贝搜索数据库系统通过中国信通院的向量数据库产品基础能力测试，证明其在向量数据库功能上的完备性、易用性和通用性。公司持续升级数据中台（一中心五中台），优化多副本同步、向量搜索性能、向量索引的多线程能力，并通过 MMap 提高检索效率，增加 ScalarQuantization 量化支持等。此外，拓尔思海贝向量数据

拓尔思 (300229.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

市场数据

2024-08-27

股票代码	300229.SZ
A 股收盘价(元)	10.82
上证指数	2848.73
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)	85.99

相对指数表现图

2024-08-27



资料来源: Wind, 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_业绩短期承压, AI+应用增长点蓄势待发

【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

库入选 2024 中国数据库产业图谱，公司参与编写《搜索型数据库白皮书》，为技术创新、企业决策提供参考。

- **技术带动信创创新，新一代 FPGA 隔离板卡即将量产：**拓尔思全资子公司天行网安通过获取 10 项软件著作权和 2 项发明专利，强化其在电子政务应用安全及数据安全方面的领先地位。报告期内，公司对现有核心产品进行关键的功能升级和性能增强，推出创新产品，包括天行边界监管平台和天行大数据赋能平台，致力于提高监管效率和降低安全风险，为行业客户提供集成数据标签、智能搜索和数据建模等核心功能的大数据解决方案。在信创安全领域，天行网安进行软硬件的性能优化，基于国产平台特点进行创新，已实现新一代 FPGA 隔离板卡的研发，即将量产。
- **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 8.21/9.45/10.91 亿元，同比增长 5.04%/15.06%/15.49%；归母净利润分别为 42.07/54.56/68.39 亿元，同比增长 15.38%/29.67%/25.35%；EPS 分别为 0.05/0.07/0.09 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 204.52/157.72/125.82 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；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。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	781.68	821.05	944.72	1091.02
收入增长率%	-13.84	5.04	15.06	15.49
归母净利润(百万元)	36.47	42.07	54.56	68.39
利润增速%	-71.45	15.38	29.67	25.35
毛利率%	68.37	69.99	70.10	70.61
摊薄 EPS(元)	0.05	0.05	0.07	0.09
PE	235.98	204.52	157.72	125.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1257.29	1119.10	1030.79	971.07
现金	331.18	173.27	-30.66	-214.76
应收账款	274.40	288.22	331.63	382.99
其它应收款	19.46	20.44	23.52	27.16
预付账款	0.79	0.79	0.90	1.03
存货	66.39	66.17	75.84	86.11
其他	565.07	570.23	629.54	688.55
非流动资产	2488.71	2641.62	2813.16	2980.59
长期投资	56.22	56.22	56.22	56.22
固定资产	660.86	731.79	850.62	932.42
无形资产	384.19	465.99	520.74	607.42
其他	1387.45	1387.62	1385.58	1384.53
资产总计	3746.01	3760.72	3843.94	3951.66
流动负债	361.45	375.28	419.02	477.25
短期借款	30.86	30.86	30.86	30.86
应付账款	182.57	169.21	201.26	224.36
其他	148.02	175.21	186.91	222.04
非流动负债	25.13	16.41	16.41	16.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.13	16.41	16.41	16.41
负债合计	386.58	391.69	435.43	493.67
少数股东权益	7.32	-1.52	-16.60	-35.50
归属母公司股东权益	3352.11	3370.55	3425.11	3493.50
负债和股东权益	3746.01	3760.72	3843.94	3951.66

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	45.94	86.51	43.04	71.68
净利润	33.36	33.24	39.47	49.49
折旧摊销	150.10	61.67	79.85	91.92
财务费用	2.47	0.00	0.00	0.00
投资损失	-10.82	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-131.12	-4.29	-71.86	-66.16
其它	1.97	-4.10	-4.42	-3.57
投资活动现金流	-212.14	-210.47	-246.97	-255.79
资本支出	-226.35	-224.47	-246.97	-255.79
长期投资	-9.41	0.00	0.00	0.00
其他	23.62	14.01	0.00	0.00
筹资活动现金流	-28.86	-33.96	0.00	0.00
短期借款	13.86	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-42.72	-33.96	0.00	0.00
现金净增加额	-194.83	-157.91	-203.92	-184.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	781.68	821.05	944.72	1091.02
营业成本	247.26	246.41	282.45	320.69
营业税金及附加	36.64	25.53	29.38	33.93
营业费用	155.51	163.34	187.95	217.05
管理费用	202.55	212.75	244.80	282.71
财务费用	-0.81	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-9.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.82	0.00	0.00	0.00
营业利润	35.54	57.10	66.77	81.08
营业外收入	1.24	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	35.63	57.10	66.77	81.08
所得税	2.27	23.86	27.30	31.60
净利润	33.36	33.24	39.47	49.49
少数股东损益	-3.11	-8.84	-15.08	-18.90
归属母公司净利润	36.47	42.07	54.56	68.39
EBITDA	180.48	118.76	146.63	173.00
EPS (元)	0.05	0.05	0.07	0.09

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-13.84%	5.04%	15.06%	15.49%
营业利润	-74.56%	60.66%	16.95%	21.43%
归属母公司净利润	-71.45%	15.38%	29.67%	25.35%
毛利率	68.37%	69.99%	70.10%	70.61%
净利率	4.67%	5.12%	5.78%	6.27%
ROE	1.09%	1.25%	1.59%	1.96%
ROIC	0.84%	0.97%	1.14%	1.41%
资产负债率	10.32%	10.42%	11.33%	12.49%
净负债比率	-8.54%	-3.88%	2.15%	7.44%
流动比率	3.48	2.98	2.46	2.03
速动比率	2.37	1.87	1.32	0.89
总资产周转率	0.20	0.22	0.25	0.28
应收账款周转率	2.86	2.92	3.05	3.05
应付账款周转率	1.26	1.40	1.52	1.51
每股收益	0.05	0.05	0.07	0.09
每股经营现金	0.06	0.11	0.05	0.09
每股净资产	4.21	4.24	4.31	4.39
P/E	235.98	204.52	157.72	125.82
P/B	2.57	2.55	2.51	2.46
EV/EBITDA	72.70	71.36	59.19	51.23
P/S	11.01	10.48	9.11	7.89

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，香港市场以恒生指数为基准。	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		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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn