

## 拓尔思 (300229)

投资评级

买入

维持评级

### 业绩环季度改善，“AI大模型+数据业务”未来可期

2024年09月04日

收盘价(元):

11.29

◆ 事件：公司发布 2024 年中报，报告期内，公司实现营业收入 3.97 亿元，同比-10.63%；归母净利润 0.60 亿元，同比-14.12%；扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比-27.28%。毛利率 70.28%，同比+7.22pct，净利率 14.53%，同比-1.28pct。

单季度来看，24Q2，公司实现营收 2.19 亿元，同比-6.38%；归母净利润 0.33 亿元，同比-17.47%；毛利率 68.24%，同比-5.89pct，环比-4.55pct；净利率 13.94%，同比-2.39pct，环比-1.32pct。

◆ 公司业绩环季度改善，毛利率显著提升。

➢ 24H1 公司营业收入同比-10.63%至 3.97 亿元。分季度来看，24Q1/Q2 分别实现营业收入 1.78/2.19 亿元，同比-15.35%/-6.38%，环季度改善。分业务来看，大数据软件产品及服务实现营收 2.13 亿元（占营收比例为 53.57%），同比+3.44%；人工智能软件产品及服务实现营收 1.02 亿元（占营收比例 25.65%），同比+27.71%；系统集成及其他实现营收 0.48 亿元（占营收比例 12.02%），同比-50.33%，主要系公司聚焦软件主业而减少系统集成相关业务所致；安全产品实现营收 0.35 亿元（占营收比例 8.76%），同比-44.64%，主要系传统安全隔离网闸产品受下游公共安全等行业客户原有项目进度推迟及新增项目采购延缓影响所致。分客户来看，公司金融、制造、能源等企业客户业务基本保持稳定（1.78 亿元/同比-1.24%），政府/公共安全/互联网和传媒客户收入则承压明显，分别实现收入 0.93/0.86/0.40 亿元（同比-7.24%/-24.71%/-19.32%）。

➢ 盈利能力方面：1) 毛利率方面，24H1 公司销售毛利率同比+7.22pct 至 70.28%，主要系核心主营业务毛利率提升所致（大数据软件产品及服务：78.36%/同比+4.24pct）。2) 费率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.08%/26.31%/17.84%/-0.33%，分别同比-3.13pct/+5.16pct/+2.67pct/-0.50pct，财务费用率下降归因于上期确认可转债利息费用，可转债已赎回并摘

#### 公司基本数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本(百万股)     | 795.29     |
| 总市值(百万)      | 8,978.85   |
| 流通股本(百万股)    | 794.70     |
| 流通市值(百万)     | 8,972.18   |
| 12月最高/最低价(元) | 20.98/9.56 |
| 资产负债率(%)     | 8.82       |
| 每股净资产(元)     | 4.26       |
| 市盈率(TTM)     | 337.13     |
| 市净率(PB)      | 2.65       |
| 净资产收益率(%)    | 1.77       |

#### 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

公司定增注册获批，携手华为推进数智化转型—2024-05-28

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

牌，本期无可转债利息费用。3) 净利率方面，净利率 14.53%，同比-1.28pct。

“拓天大模型”为基，领跑 AI+垂类应用——  
2024-04-26

- ◆ **大模型应用加速落地，数据服务业务有望贡献业绩增量。**①24H1 公司基于拓天大模型在金融、媒体、安全等行业持续落地场景应用，如平安银行审计大脑、招商银行智能消保助手、人民日报 AIGC 智能编辑助手等，报告期内大模型项目实现收入 4862.54 万元，新签订了中国环境报社的“碳引擎”智能知识问答项目，合同总金额 407.7 万元。②公司开源数据持续高质量运营，通过与大模型能力的融合升级客户体验，数据服务业务保持稳定增长，新增媒体用户 25 个，政企用户 18 个，安全领域用户 12 个，其中开源数据采集服务项目的最大合同额为 1200 万。③公司积极布局出海业务，报告期内，与华兴海安公司达成合作，为在海外开展业务的央企提供政治与经济情报预警服务和专业的情报分析报告，并在持续推进与香港某纪律部队合作的二期千万级项目合同的签订。公司经过多年的技术沉淀和数据积累，多款产品已落地多个数智化的应用场景，产品能力已获市场验证，市场数字化赋能业务需求依然旺盛，伴随公司影响力和品牌力提升，有望接手更多项目订单，进一步提升公司盈利能力。
- ◆ **与华为全面合作&募资用于 AI 项目研发，看好公司长期价值兑现。**①5 月 17 日，公司与华为签署全面合作协议，“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。②5 月 19 日，中国证监会同意公司向特定对象发行股票的注册申请，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。
- ◆ **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 38/26/21 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**业务拓展不顺风险、政策变动风险、竞争压力加大、头部客户流失风险。

◆ 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   | 235.92  | 344.94  | 424.04  |
| 增长率(%)      | -48.04% | -71.44% | 546.97% | 46.21%  | 22.93%  |
| 每股收益 EPS(元) | 0.16    | 0.05    | 0.30    | 0.43    | 0.53    |
| 市盈率(P/E)    | 70.31   | 246.23  | 38.06   | 26.03   | 21.17   |

资料来源：同花顺 iFind，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    | 2024E   | 2025E   | 2026E   | 会计年度       | 2021    | 2022   | 2023   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
| 货币资金      | 491.36  | 528.23  | 331.18  | 611.75  | 877.96  | 1205.57 | 营业收入       | 1028.71 | 907.27 | 781.68 | 1062.12 | 1367.65 | 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     | 32.60   | 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    | 1593.13 | 1452.37 | 1257.29 | 1647.31 | 2144.24 | 2695.11 | 财务费用       | 20.15   | 35.41  | -0.81  | -1.94   | -5.85   | -8.72   |
| 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  | 280.69  | 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 | 3926.14 | 4210.69 | 4549.27 | 营业利润       | 274.34  | 139.69 | 35.54  | 250.69  | 366.74  | 450.93  |
| 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  | 251.13  | 367.17  | 451.36  |
| 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   | 24.14   | 35.30   | 43.39   |
| 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  | 226.98  | 331.87  | 407.97  |
| 非流动负债合计   | 664.37  | 702.18  | 25.13   | -26.43  | -69.30  | -102.60 | 少数股东损益     | 2.35    | -4.25  | -3.11  | -8.94   | -13.07  | -16.07  |
| 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  | 235.92  | 344.94  | 424.04  |
| 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 | 1549.61 | 1773.96 | 2049.75 | 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 | 3505.55 | 3729.89 | 4005.68 |            |         |        |        |         |         |         |
| 少数股东权益    | 14.28   | 10.43   | 7.32    | -1.62   | -14.69  | -30.76  |            |         |        |        |         |         |         |
| 股东权益合计    | 2577.60 | 2697.50 | 3359.43 | 3503.93 | 3715.21 | 3974.93 |            |         |        |        |         |         |         |
| 负债和股东权益合计 | 3725.98 | 3883.75 | 3746.01 | 3926.14 | 4210.69 | 4549.27 |            |         |        |        |         |         |         |

  

| 主要财务比率    |         |         |         |          |        |        |
|-----------|---------|---------|---------|----------|--------|--------|
| 会计年度      | 2021    | 2022    | 2023    | 2024E    | 2025E  | 2026E  |
| 成长能力      |         |         |         |          |        |        |
| 营收增长率     | -21.44% | -11.81% | -13.84% | 35.88%   | 27.82% | 21.08% |
| 营业利润增长率   | -21.09% | -49.08% | -74.56% | 605.40%  | 46.29% | 22.96% |
| EBITDA增长率 | -13.71% | -41.49% | -80.09% | 615.69%  | 45.00% | 22.51% |
| 归母净利润增长率  | -0.73%  | -27.55% | -35.12% | 158.44%  | 25.26% | 14.58% |
| 经营现金流增长率  | -23.00% | -48.04% | -71.44% | 546.97%  | 46.21% | 22.93% |
| 经营现金流增长率  | -4.09%  | -3.28%  | -77.71% | 1009.77% | -4.06% | 18.94% |
| 盈利能力      |         |         |         |          |        |        |
| 毛利率       | 62.13%  | 63.71%  | 68.37%  | 69.29%   | 69.91% | 70.32% |
| 净利率       | 24.12%  | 13.61%  | 4.27%   | 21.37%   | 24.44% | 24.82% |
| 营业利润率     | 26.67%  | 15.40%  | 4.55%   | 23.60%   | 27.01% | 27.43% |
| ROE       | 9.59%   | 4.75%   | 1.09%   | 6.73%    | 9.25%  | 10.59% |
| ROA       | 6.60%   | 3.29%   | 0.97%   | 6.01%    | 8.19%  | 9.32%  |
| ROIC      | 15.25%  | 5.91%   | 1.19%   | 8.27%    | 12.68% | 15.61% |
| 估值指标      |         |         |         |          |        |        |
| P/E       | 37.09   | 71.37   | 249.93  | 38.63    | 26.42  | 21.49  |
| P/S       | 8.86    | 10.05   | 11.66   | 8.58     | 6.71   | 5.54   |
| P/B       | 3.86    | 3.67    | 2.72    | 2.60     | 2.44   | 2.28   |
| 股息率       | 0.39%   | 0.35%   | 0.26%   | 0.90%    | 1.32%  | 1.63%  |
| EV/EBIT   | 23.69   | 46.98   | 365.98  | 32.75    | 21.94  | 17.25  |
| EV/EBITDA | 18.65   | 29.87   | 71.40   | 17.69    | 13.72  | 11.53  |
| EV/NOPLAT | 27.43   | 61.91   | 424.36  | 36.74    | 24.50  | 19.23  |

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起。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