

拓尔思（300229）

从数据基因出发，迈向“中国版 Palantir”

- ◆ 事件：近期，公司成功中标中国银行智能消费 AI 项目，中标金额近 2000 万元，系该行在 AI 智能化应用领域最大单体软件项目，由公司独家承建。项目将深度融合拓尔思自研大模型 Agent 技术，助力客户消费业务智能化升级。与此同时，公司开源情报系统、拓天公安大模型、智眼图像平台等产品在政务、公安等特种行业持续落地。自研“拓天大模型”亦已入选赛迪顾问 2025 年安全能力测评行业第七。公司凭借深厚的语义理解、多模态融合和行业实战能力，正加速构建“数据平台+AI 中台+Agent 应用”全链条能力闭环。
- ◆ 起于国家工程，构建非结构化数据智能核心能力。公司 1993 年起源于国家“七五”攻关项目与人民日报社合作，中文全文检索技术为其起家能力。此后，公司聚焦非结构化数据智能，构建起“数据治理—数据建模—数据分析—数据决策”全流程技术体系，核心能力包括自然语言处理、知识图谱、图像识别、大模型算法等。与 Palantir 类似，公司发展路径高度依赖重大项目驱动与定制交付，客户长期粘性强，形成了典型的“项目制+平台化”的融合商业模式，为后续 Agent 产品体系化落地提供了稳定演进逻辑。
- ◆ 自建海量数据池，夯实开源情报技术栈。自 2010 年起自建数据中心，公司现已累计采集超过 3000 亿条多模态数据，日更新 5 亿条以上，涵盖文本、图像、视频、音频等内容，来源覆盖新闻、社媒、政策法规等公开渠道。依托清洗、标注与结构化流程，公司已形成可供 AI 训练与实时调用的标准化高质量数据资产体系，支撑其“全球视野+全域感知+动态推演+认知防御”的开源情报能力构建。目前，公司产品已广泛用于政务情报、金融反欺诈、公安侦查等领域。
- ◆ Agent 系统率先落地公安、金融两大场景，行业能力显著强化。在 AI Agent 快速兴起背景下，公司依托拓天大模型、智拓 NLP 平台、图谱建模能力，推出多个具备语义理解、对话交互、多源推理与情境判断能力的行业智能体。公安领域，“拓天公安大模型”已在多省公安机关实战运行，具备警情问询、图像识别、重点人员轨迹分析等多

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 04 日

收盘价(元):

25.34

公司基本数据

总股本(百万股)	873.62
总市值(百万)	22,137.55
流通股本(百万股)	873.03
流通市值(百万)	22,122.59
12 月最高/最低价(元)	30.74/10.65
资产负债率(%)	7.96
每股净资产(元)	4.70
市盈率(TTM)	-153.38
市净率(PB)	5.40
净资产收益率(%)	-0.56

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 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

业绩环季度改善，“AI 大模型+数据业务”未来可期—2024-09-08

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

模态任务能力，显著提升合成作战与智能指挥效率；金融领域，公司近日中标中国银行智能消费项目，项目将 AI Agent 能力深度嵌入银行场景，成为该行智能化转型关键抓手。公司在政务、公安、金融三大场景均已完成产品化落地，显示其 Agent 能力具备跨行业通用性和复制性。我们认为，随着 AI 技术成熟与行业智能化需求释放，公司在 ToG+ToF 双轮驱动下，有望加速迈入高质量成长新周期。

公司定增注册获批，携手华为推进数智化转型
—2024-05-28
“拓天大模型”为基，领跑 AI+垂类应用 —
2024-04-26

- ◆ **客户结构稳定，ToG 基础+ToF/ToB 拓展打开增长曲线。**公司客户涵盖 80% 的中央与国务院直属单位、全部省级公安机关、主流金融监管及大型金融客户，ToG 业务为其构建长期收入稳定器。同时，公司不断拓展 ToF/ToB 业务场景，布局 AI 在金融风控、商业反欺诈、数据资产运营等领域的应用。自研产品如“天鉴资金分析平台”“智眼图像识别平台”“拓天链”等均可灵活集成于不同行业场景中，持续提升系统智能化与客户粘性。
- ◆ **投资建议：**公司在数据与 AI 融合领域具备技术底座+客户积淀+行业经验三重优势，其发展路径与 Palantir 高度同源。在国产数据要素政策、AI Agent 加速落地背景下，公司有望凭借数据治理+智能决策能力率先在安全政务、智慧公安、金融风控等领域构建起“国产 Palantir”式竞争力，迈入 AI 产业智能跃迁的加速期。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.34/0.43/0.53 亿元，EPS 分别为 0.04/0.05/0.06 元，对应目前 PE 分别为 650/518/415 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**AI Agent 应用推广及开源情报商业化落地进度不及预期风险；ToG/ToF 类项目回款周期较长；客户订单不确定性风险；数据要素流通及行业监管政策不及预期风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	781.68	777.03	867.64	968.18	1068.47
增长率 (%)	-13.84%	-0.59%	11.66%	11.59%	10.36%
归属母公司股东净利润	36.47	-94.15	34.03	42.76	53.40
增长率 (%)	-71.44%	-358.17%	136.15%	25.65%	24.89%
每股收益 EPS(元)	0.04	-0.11	0.04	0.05	0.06
PE	607.07	-235.14	650.49	517.69	414.52

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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	528.23	331.18	1082.73	1278.55	1441.71	1620.22	营业收入	907.27	781.68	777.03	867.64	968.18	1068.47
应收票据及账款	553.68	616.86	641.37	643.45	718.01	792.38	营业成本	329.22	247.26	298.65	326.92	360.94	394.70
预付账款	1.96	0.79	1.76	1.57	1.75	1.94	税金及附加	11.65	36.64	10.63	21.23	23.69	26.14
其他应收款	27.10	19.46	14.74	21.32	23.80	26.26	销售费用	140.57	155.51	140.75	156.18	174.27	192.32
存货	120.10	66.39	28.25	79.32	87.58	95.77	管理费用	154.62	202.55	200.01	216.91	237.20	256.43
其他流动资产	221.31	222.61	374.79	387.60	390.65	393.70	研发费用	127.42	147.04	148.41	156.18	174.27	192.32
流动资产总计	1452.37	1257.29	2143.65	2411.83	2663.51	2930.27	财务费用	35.41	-0.81	-2.44	-4.47	-6.23	-7.70
长期股权投资	67.17	56.22	53.08	55.08	58.08	63.08	资产减值损失	-13.56	-9.13	-125.85	-13.01	-14.52	-16.03
固定资产	561.74	673.91	555.22	468.23	381.25	294.26	信用减值损失	-9.58	4.68	-3.83	-2.75	-3.07	-3.38
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	260.69	384.19	366.81	343.24	312.15	273.56	投资收益	-2.73	10.82	6.47	14.73	15.73	17.73
长期待摊费用	3.73	3.13	2.11	1.05	0.00	0.00	公允价值变动损益	13.17	2.30	2.74	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	1538.06	1371.26	1360.96	1278.65	1196.35	1114.05	资产处置收益	12.02	0.35	7.20	6.52	6.52	6.52
非流动资产合计	2431.38	2488.71	2338.18	2146.26	1947.84	1744.95	其他收益	31.99	33.03	30.72	31.91	31.91	31.91
资产总计	3883.75	3746.01	4481.82	4558.09	4611.34	4675.22	营业利润	139.69	35.54	-101.54	34.11	42.61	53.00
短期借款	17.00	30.86	4.38	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.40	1.24	3.67	2.10	2.10	2.10
应付票据及账款	209.07	182.57	188.36	218.39	241.13	263.67	营业外支出	1.64	1.15	0.60	1.13	1.13	1.13
其他流动负债	257.99	148.02	148.35	199.46	221.20	242.81	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	484.06	361.45	341.09	417.86	462.33	506.49	利润总额	139.45	35.63	-98.47	35.08	43.58	53.98
长期借款	668.77	5.82	2.80	-20.46	-40.27	-56.26	所得税	16.00	2.27	-0.99	2.07	2.11	2.18
其他非流动负债	33.41	19.31	11.90	11.90	11.90	11.90	净利润	123.45	33.36	-97.48	33.01	41.47	51.79
非流动负债合计	702.18	25.13	14.70	-8.56	-28.37	-44.36	少数股东损益	-4.25	-3.11	-3.34	-1.03	-1.29	-1.61
负债合计	1186.24	386.58	355.79	409.30	433.96	462.12	归属母公司股东净	127.70	36.47	-94.15	34.03	42.76	53.40
股本	714.61	795.29	873.62	873.62	873.62	873.62	EBITDA	275.07	178.47	46.35	224.53	238.77	254.16
资本公积	378.23	1160.65	1972.81	1972.81	1972.81	1972.81	NOPLAT	132.71	30.03	-112.77	19.56	26.32	35.23
留存收益	1594.03	1396.17	1278.80	1302.59	1332.47	1369.80	EPS (元)	0.15	0.04	-0.11	0.04	0.05	0.06
归属母公司权益	2687.07	3352.11	4125.24	4149.02	4178.91	4216.23	主要财务比率						
少数股东权益	10.43	7.32	0.80	-0.23	-1.52	-3.13							
股东权益合计	2697.50	3359.43	4126.04	4148.79	4177.39	4213.10	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合计	3883.75	3746.01	4481.82	4558.09	4611.34	4675.22	成长能力						
现金流量表							营收增长率	-11.81%	-13.84%	-0.59%	11.66%	11.59%	10.36%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	-49.08%	-74.56%	-385.70%	133.59%	24.93%	24.40%
税后经营利润	123.45	33.36	-97.48	-21.06	-13.55	-5.16	EBIT增长率	-41.49%	-80.09%	-389.84%	130.34%	22.00%	23.91%
折旧与摊销	100.21	143.66	147.27	193.91	201.43	207.88	EBITDA增长率	-27.55%	-35.12%	-74.03%	384.37%	6.35%	6.44%
财务费用	35.41	-0.81	-2.44	-4.47	-6.23	-7.70	归母净利润增长率	-48.04%	-71.44%	-358.17%	136.15%	25.65%	24.89%
投资损失	2.73	-10.82	-6.47	-14.73	-15.73	-17.73	经营现金流增长率	-3.28%	-77.71%	61.26%	229.76%	-18.85%	7.83%
营运资金变动	-86.54	-131.12	-65.12	8.79	-44.05	-44.10	盈利能力						
其他经营现金流	1.98	5.25	87.95	47.61	48.61	50.61	毛利率	63.71%	68.37%	61.57%	62.32%	62.72%	63.06%
经营性现金净流量	177.24	39.50	63.70	210.07	170.47	183.81	净利率	13.61%	4.27%	-12.55%	3.80%	4.28%	4.85%
资本支出	398.87	241.05	206.72	0.00	0.00	0.00	营业利润率	15.40%	4.55%	-13.07%	3.93%	4.40%	4.96%
长期投资	230.05	-9.41	-129.81	0.00	0.00	0.00	ROE	4.75%	1.09%	-2.28%	0.82%	1.02%	1.27%
其他投资现金流	62.57	38.32	137.10	19.18	19.14	19.07	ROA	3.29%	0.97%	-2.10%	0.75%	0.93%	1.14%
投资性现金净流量	-106.24	-212.14	-199.43	19.18	19.14	19.07	ROIC	6.51%	1.28%	-4.46%	0.82%	1.20%	1.72%
短期借款	7.00	13.86	-26.48	-4.38	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	43.91	-662.95	-3.02	-23.26	-19.81	-15.99	P/E	173.36	607.07	-235.14	650.49	517.69	414.52
普通股增加	0.05	80.48	78.33	0.00	0.00	0.00	P/S	24.40	28.32	28.49	25.51	22.87	20.72
资本公积增加	0.49	782.41	812.17	0.00	0.00	0.00	P/B	8.91	6.60	5.37	5.34	5.30	5.25
其他筹资现金流	-94.40	-242.66	23.02	-5.78	-6.64	-8.38	股息率	0.14%	0.11%	0.00%	0.05%	0.06%	0.07%
筹资性现金净流量	-42.95	-28.86	884.02	-33.42	-26.46	-24.37	EV/EBIT	45.95	361.49	-163.98	659.06	535.54	428.19
现金流量净额	28.92	-201.27	748.31	195.82	163.16	178.51	EV/EBITDA	29.21	70.52	356.98	89.86	83.77	77.96
							EV/NOPLAT	60.54	419.15	-146.74	1031.46	759.82	562.41

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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