

拓尔思 (300229.SZ)

2025年业务结构主动调整，AI及公共安全业务扩大落地

事件：近期，公司发布2025年年报，报告期内公司实现营业总收入51,134.48万元，较上年同期下降34.19%；实现归属于上市公司股东的净利润-29,374.94万元，较上年同期下降212.02%。

公司正处于战略转型期，业绩转化滞后带来业绩端暂时性压力。公司主动调整业务结构，压缩传统大数据与系统集成业务，全力聚焦人工智能应用与数据要素新赛道。新业务虽已形成上千个客户智能体应用，但现阶段多处于试用培育期，尚未进入规模化变现阶段；而研发投入、算力成本等刚性支出持续发生，收入与成本错配导致短期亏损。

公共安全业务快速增长，成为公司增长最快的业务板块之一。2025年，公司公共安全业务实现营业收入20,500万元，同比增长28.24%，成为公司增长最快的业务板块之一。其中，特种业务爆发式增长，实现营收4,803万元，同比增长109.45%；其他监管及安全机构业务实现营收4,032万元，同比增长54.00%；公安业务保持稳健发展，实现营收10,088万元，同比增长4.39%。客户拓展方面，新增两个省厅级单位，以及数个西部市级公安单位和多个特种行业客户，市场覆盖广度与深度同步提升。公司与香港某纪律部队合作持续深化，继一期、二期项目后签署第三期合同，彰显核心技术在高端客户中的持续认可度。目前，公共安全业务正加速从“项目定制+数据服务”向“智能体集群+场景赋能”模式转型，为规模化复制奠定基础。

AI智能体加速落地，已进入实际应用阶段。报告期内，公司人工智能软件产品及服务实现营业收入26,258万元，在行业客户IT投入普遍收缩的背景下保持稳健增长。拓天大模型及智能体在金融、政务、公安、特种等领域持续突破：金融消保智能体承揽某国有大行近2,000万元标杆项目，成为行业示范案例；政务舆情智能体在自然资源部、住房和城乡建设部、海关总署及贵州、云南、深圳等政府机构深度应用；公安线索研判、资金穿透、时空碰撞、重点任务管控、涉毒网络挖掘、异常行为分析、辅助审讯、黑产网络研判等智能体集群，覆盖侦查、研判、管控全链条，已在多个省市级公安机关中得到实战能力的持续验证。

维持“买入”评级。考虑到公司已经发布的2025年年报及2026年一季报，结合当前公司经营情况以及宏观经济运行情况，我们对公司盈利预测进行调整，预计2026-2028年公司营业收入分别为5.24/5.64/6.10亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度与资本开支不及预期；AI技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777	511	524	564	610
增长率 yoy (%)	-0.6	-34.2	2.6	7.5	8.2
归母净利润(百万元)	-94	-294	-99	-45	-4
增长率 yoy (%)	-358.2	-212.0	66.4	54.6	90.3
EPS 最新摊薄(元/股)					0.00
净资产收益率(%)	-2.3	-7.6	-2.6	-1.2	-0.1
P/E(倍)	—	—	—	—	—
P/B(倍)	3.7	4.0	4.1	4.1	4.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
04月28日收盘价(元)	17.53
总市值(百万元)	15,314.57
总股本(百万股)	873.62
其中自由流通股(%)	99.93
30日日均成交量(百万股)	22.39

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号：S0680526010001

邮箱：sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号：S0680523100001

邮箱：chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《拓尔思(300229.SZ)：深化数智融合，赋能国家金融科技“创新+安全”双轮驱动》 2025-07-14
- 《拓尔思(300229.SZ)：2023半年报业绩稳健，AIGC业务快速增长》 2023-08-25
- 《拓尔思(300229.SZ)：发布拓天大模型，垂直领域AI大模型进入落地阶段》 2023-07-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2144	2020	2122	2297	2457
现金	1083	798	828	899	944
应收票据及应收账款	276	246	251	268	289
其他应收款	15	21	21	22	23
预付账款	2	0	1	1	1
存货	28	30	25	22	19
其他流动资产	740	924	996	1085	1182
非流动资产	2338	2188	2006	1857	1797
长期投资	53	53	45	37	29
固定资产	549	525	523	519	510
无形资产	367	408	330	249	216
其他非流动资产	1370	1202	1107	1052	1042
资产总计	4482	4208	4128	4154	4254
流动负债	341	348	359	419	495
短期借款	4	5	45	85	140
应付票据及应付账款	188	197	168	178	188
其他流动负债	148	147	145	155	167
非流动负债	15	12	11	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	12	11	10	10
负债合计	356	360	369	429	505
少数股东权益	1	1	0	0	0
股本	874	874	874	874	874
资本公积	1973	1973	1973	1973	1973
留存收益	1204	910	822	788	814
归属母公司股东权益	4125	3847	3758	3724	3750
负债和股东权益	4482	4208	4128	4154	4254

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	69	198	104	186	185
净利润	-97	-295	-99	-45	-4
折旧摊销	153	176	208	217	168
财务费用	1	1	1	1	2
投资损失	-6	-10	-5	-6	-6
营运资金变动	-65	158	-51	-17	-29
其他经营现金流	85	168	51	35	54
投资活动现金流	-199	-477	-113	-153	-192
资本支出	-81	-171	-38	-78	-138
长期投资	-130	-320	-80	-80	-60
其他投资现金流	12	13	5	5	6
筹资活动现金流	884	-3	39	38	52
短期借款	-26	1	40	40	55
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	78	0	0	0	0
资本公积增加	812	0	0	0	0
其他筹资现金流	20	-3	-1	-2	-3
现金净增加额	754	-282	30	71	45

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	777	511	524	564	610
营业成本	299	197	202	214	226
营业税金及附加	11		7	8	9
营业费用	141		131	124	110
管理费用	200	212	157	152	152
研发费用	148	128	121	118	110
财务费用	-2	-13	-15	-15	-15
资产减值损失	-126	-178	-53	-37	-56
其他收益	31	30	26	23	24
公允价值变动收益	3	15	3	3	3
投资净收益	6	10	5	6	6
资产处置收益	7	1	3	3	3
营业利润	-102	-296	-101	-46	-5
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	-98	-297	-100	-45	-4
所得税	-1	-2	-1	0	0
净利润	-97	-295	-99	-45	-4
少数股东损益	-3	-1	0	0	0
归属母公司净利润	-94	-294	-99	-45	-4
EBITDA	158	21	93	157	148
EPS (元/股)	-0.11	-0.34	-0.11	-0.05	0.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	-34.2	2.6	7.5	8.2
营业利润(%)	-385.7	-191.4	66.0	54.1	88.5
归属母公司净利润(%)	-358.2	-212.0	66.4	54.6	90.3
获利能力					
毛利率(%)	61.6	61.4	61.5	62.0	63.0
净利率(%)	-12.1	-57.4	-18.8	-7.9	-0.7
ROE(%)	-2.3	-7.6	-2.6	-1.2	-0.1
ROIC(%)	0.1	-4.0	-3.0	-1.6	-0.5
偿债能力					
资产负债率(%)	7.9	8.6	9.0	10.3	11.9
净负债比率(%)	-26.0	-20.3	-20.5	-21.6	-21.2
流动比率	6.3	5.8	5.9	5.5	5.0
速动比率	5.1	5.0	5.2	4.9	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	2.9	2.0	2.1	2.2	2.2
应付账款周转率	1.6	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.11	-0.34	-0.11	-0.05	0.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.23	0.12	0.21	0.21
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.40	4.30	4.26	4.29
估值比率					
P/E	—	—	—	—	—
P/B	3.7	4.0	4.1	4.1	4.1
EV/EBITDA	108.7	804.4	156.5	92.6	97.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com