

# 拓尔思 (300229.SZ)

## 2023 一季报利润增速亮眼，加码布局大模型及 AIGC

**事件：**2023年4月14日晚，公司发布2022年报以及2023年一季报。公司2022年实现收入9.07亿元，同比下降11.81%；实现归母净利润1.28亿元，同比下降48.04%。2023年Q1，公司实现收入2.11亿元，同比增长10.62%；实现归母净利润0.30亿元，同比增长43.76%，一季报利润增速亮眼。

**2022 年受宏观经济影响业绩承压，但稳定的毛利率凸显出公司壁垒与议价能力。**2022年，受宏观经济影响，政府端支出承受压力，公司公共安全业务同比增长-31.84%，政府行业业务同比增长-13.69%，均有所收缩；但金融、制造、能源等企业客户收入保持相对稳健，同比基本持平；互联网和传媒需求相对坚挺，2022年同比增长33.60%。虽然业绩承压，但公司2022年毛利率仍然高达63.71%，体现出公司的竞争壁垒与议价能力。

**2023Q1 利润增速亮眼，行业需求景气度逐步回暖。**2023年Q1，公司实现收入2.11亿元，同比增长10.62%；实现归母净利润0.30亿元，同比增长43.76%。稳健亮眼的一季度增速数据，体现出行业需求景气度的逐步回暖，以及AIGC需求走入萌芽期。

**加码布局大模型，AIGC赋能泛政府领域应用落地。**2022年，公司在人工智能领域开展了6项重要工作，具体包括预训练大模型和专业模型的融合实践、启动公司自有专业模型 trsGPT 研发、开发具有 AIGC 能力的虚拟人开放云服务平台、开启生成式大模型创新应用规划、发布了多模态人工智能技术平台、推出了基于事理图谱的事件推演分析系统。近年来，公司以数据智能应用为核心赋能不同行业的数字化转型与降本增效的场景应用，积极与客户携手在 AIGC 相关领域，如机器写作、对话式 AI、内容人机协同和自动报告生成等应用场景相继打造出一批实践案例，可赋能新闻媒体、党政机关等各个领域。

**公司依托深厚大数据资产积累，有望不断巩固 NLP 领域核心壁垒。**1)自2010年起，公司自主投资建设大数据中心，拥有规模及质量均位列业界前茅的大数据资产，能够为 NLP 技术迭代提供丰富养料，实现公司语义理解能力不断自我完善。2)面向媒体的大数据云服务提供互联网资讯大规模、高效、实时的采集，覆盖1000家数字报、10000家媒体和政府网站、400个APP客户端，拥有千万级SNS数据。3)依托NLP拥有强大的数据获取分析能力，各类知识库与数据资产为公司带来行业领先的舆情管理能力。公司TRS数据中心已具备数千亿数据量的数据索引、标记、查询、挖掘分析能力，万亿级数据总量的秒级检索能力，日均亿级数据获取能力。不仅支撑公司多个专业化的数据智能服务，同时也具备对外的开放接口服务，可支撑面向政府、媒体、金融、公安、商业等多行业用户的大数据云服务。

**维持“买入”评级。**我们预计公司2023-2025年将实现收入11.77/14.61/18.05亿元，实现归母净利润2.03/2.25/3.24亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内需求不确定性；贸易关系扰动风险；原材料涨价风险；AI推进不及预期的风险；创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,029	907	1,177	1,461	1,805
增长率 yoy (%)	-21.4	-11.8	29.7	24.1	23.6
归母净利润(百万元)	246	128	203	225	324
增长率 yoy (%)	-23.0	-48.0	58.7	11.2	43.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.16	0.25	0.28	0.41
净资产收益率(%)	9.6	4.6	7.1	7.4	9.6
P/E(倍)	86.7	166.8	105.1	94.5	65.8
P/B(倍)	9.0	8.6	8.0	7.5	6.8

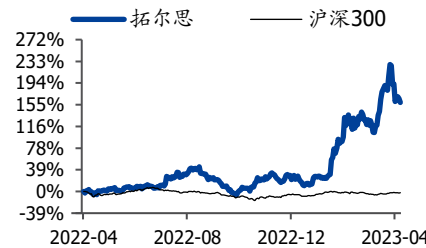
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月14日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
4月14日收盘价(元)	26.79
总市值(百万元)	21,305.87
总股本(百万股)	795.29
其中自由流通股(%)	99.92
30日日均成交量(百万股)	126.68

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

### 相关研究

- 《拓尔思 (300229.SZ): 业绩符合预期, 疫情压力下维持稳健增长》2022-08-15
- 《拓尔思 (300229.SZ): 三十年磨一剑, 政府 NLP 领军者的稳健之路》2022-05-16



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1583	1452	1813	1800	2088
现金	491	528	588	599	529
应收票据及应收账款	326	283	507	474	739
其他应收款	33	27	50	46	73
预付账款	3	2	5	4	7
存货	94	120	170	185	248
其他流动资产	636	492	492	492	492
<b>非流动资产</b>	2143	2431	2489	2545	2608
长期投资	77	67	56	43	29
固定资产	298	546	605	675	775
无形资产	395	460	446	427	398
其他非流动资产	1373	1358	1382	1401	1406
<b>资产总计</b>	3726	3884	4302	4345	4696
<b>流动负债</b>	484	484	771	752	942
短期借款	10	17	17	17	17
应付票据及应付账款	214	209	366	338	520
其他流动负债	260	258	388	397	405
<b>非流动负债</b>	664	702	578	453	329
长期借款	619	660	535	411	287
其他非流动负债	46	43	43	43	43
<b>负债合计</b>	1148	1186	1349	1205	1271
少数股东权益	14	10	11	11	9
股本	715	715	795	795	795
资本公积	378	378	378	378	378
留存收益	1225	1317	1488	1677	1944
归属母公司股东权益	2563	2687	2942	3129	3416
<b>负债和股东权益</b>	3726	3884	4302	4345	4696

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	189	183	188	364	296
净利润	248	123	203	225	322
折旧摊销	81	100	117	135	154
财务费用	20	35	9	6	2
投资损失	-19	3	8	8	0
营运资金变动	-157	-87	-140	2	-171
其他经营现金流	16	8	-10	-12	-10
<b>投资活动现金流</b>	-754	-106	-173	-187	-207
资本支出	476	393	69	69	77
长期投资	-307	230	12	13	14
其他投资现金流	-585	517	-92	-105	-115
<b>筹资活动现金流</b>	756	-43	45	-166	-160
短期借款	8	7	0	0	0
长期借款	619	41	-124	-125	-124
普通股增加	-2	0	80	0	0
资本公积增加	-20	0	0	0	0
其他筹资现金流	152	-91	89	-41	-36
<b>现金净增加额</b>	190	35	60	11	-70

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1029	907	1177	1461	1805
营业成本	390	329	447	548	668
营业税金及附加	11	12	23	33	29
营业费用	118	141	159	212	253
管理费用	153	155	188	241	293
研发费用	98	127	139	189	223
财务费用	20	35	9	6	2
资产减值损失	-13	-14	0	0	0
其他收益	39	32	10	10	10
公允价值变动收益	4	13	10	12	10
投资净收益	19	-3	-8	-8	0
资产处置收益	0	12	0	0	0
<b>营业利润</b>	274	140	224	248	358
营业外收入	5	1	2	2	3
营业外支出	0	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	279	139	225	249	359
所得税	31	16	21	24	37
<b>净利润</b>	248	123	203	225	322
少数股东损益	2	-4	1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	246	128	203	225	324
EBITDA	386	268	346	383	509
EPS (元)	0.31	0.16	0.25	0.28	0.41

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.4	-11.8	29.7	24.1	23.6
营业利润(%)	-21.1	-49.1	60.3	10.7	44.4
归属于母公司净利润(%)	-23.0	-48.0	58.7	11.2	43.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.1	63.7	62.0	62.5	63.0
净利率(%)	23.9	14.1	17.2	15.4	17.9
ROE(%)	9.6	4.6	7.1	7.4	9.6
ROIC(%)	8.4	4.4	5.8	6.1	8.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.8	30.5	31.4	27.7	27.1
净负债比率(%)	7.0	6.9	4.5	-0.2	-1.7
流动比率	3.3	3.0	2.4	2.4	2.2
速动比率	2.6	2.1	1.7	1.7	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.16	0.25	0.28	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.23	0.24	0.46	0.37
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.12	3.34	3.58	3.94
<b>估值比率</b>					
P/E	86.7	166.8	105.1	94.5	65.8
P/B	9.0	8.6	8.0	7.5	6.8
EV/EBITDA	54.6	79.4	61.5	55.1	41.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

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