

拓尔思 (300229)

计算机

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

2023Q1 业绩高增, 享受 AIGC+数据要素双赛道成长红利

买入

首次覆盖

--- 拓尔思 2022 年及 2023Q1 业绩点评

2023 年 4 月 15 日, 拓尔思发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告。2022 年公司实现收入 9.07 亿元 (YoY-11.81%); 实现归母净利润 1.28 亿元 (YoY-48.04%)。2023Q1 公司实现收入 2.11 亿元 (YoY+10.62%), 实现归母净利润 0.30 亿元 (YoY+43.76%)。

受疫情影响, 公司 2022 年业绩小幅波动, 2023Q1 利润增速恢复。2022 年公司受宏观经济及疫情影响, 政府端相关业务有所小幅下滑, 其中公共安全业务同比下滑 31.84%, 政府行业业务下滑 13.69%。但公司媒体业务仍保持了稳健的增长, 收入达 1.06 亿元, 同比增长 33.60%。云和数据服务收入占比稳中有升, 整体收入达 3.84 亿元, 同比增长 1.4%, 占营业收入比例为 42.36%, 其中, 金融、媒体、舆情三大板块的云和数据业务收入均实现了增长创新高。公司 2023Q1 业绩表现亮眼, 政府及云和数据服务需求景气度持续回暖, 在 AI 商业化和数据要素市场化进程加速的催化下, 公司全年业绩有望高增。

加码布局大模型, 持续巩固 NLP 领域核心壁垒。公司具有 20 年的 NLP 研发经验, 是国内最早研发人工智能技术的企业之一, 处于行业领先地位。2022 年公司开展了多项研发活动, 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等。同时, 公司还启动了公文辅助写作、政策研读、智能投研、康养服务等领域的 AIGC 产品规划, 未来有望受益于 AIGC 的全面爆发。

深度布局政务数据要素, 享受数据要素开放红利。公司在经营过程中形成了一套 1+1=N 的数据要素商业模式, “1+1”是指一个大数据底座和一个人工智能技术平台。“N”是指行业 SaaS 服务集群, 未来可实现 N 个云服务产品的拓展。公司预计至 2025 年, 公司的数据产品对应行业应用的市场规模总计为 1175 亿, 这将带动拓尔思的行业 SaaS 集群业务大幅增长, 未来可期。

盈利预测与投资建议: 预测公司 2023-2025 年营业收入为 12.98、16.37、20.36 亿元, 归母净利润为 2.98、3.87、5.09 亿元, EPS 为 0.38、0.49、0.64 元/股, 首次覆盖, 给与“买入”评级。

风险提示: 政策推动不及预期, 技术拓展不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,029	907	1,298	1,637	2,036
(+/-)%	-21.44%	-11.81%	43.09%	26.12%	24.34%
归属母公司净利润	246	128	298	387	509
(+/-)%	-23.00%	-48.04%	133.59%	29.59%	31.77%
每股收益 (元)	0.34	0.18	0.38	0.49	0.64
市盈率	30.17	65.58	69.06	53.29	40.44
市净率	2.89	3.12	6.99	6.27	5.50
净资产收益率 (%)	10.17%	4.90%	10.13%	11.76%	13.60%
股息收益率 (%)	0.19%	0.15%	0.19%	0.22%	0.24%
总股本 (百万股)	715	715	795	795	795

股票数据

2023/04/17

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	25.90
12 个月股价区间 (元)	9.74~33.80
总市值 (百万元)	20,598.06
总股本 (百万股)	795
A 股 (百万股)	795
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	74

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	110%	159%
相对收益	16%	109%	162%

相关报告

《AI 带动海量高质量数据需求, 数据要素本质是数据供给侧改革》

--20230413

《医保数据要素突破临界点, 医保 IT 成摆渡人》

--20230407

《关注 AI 数据&算力&入口应用价值, 医保数据要素持续推进》

--20230405

《能源数字化智能化发展意见出炉, 相关企业有望受益》

--20230402

《AI&数据要素热度持续升温, 关注超级入口低估价值》

--20230327

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004

15767875282 wuyh1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	528	310	383	275
交易性金融资产	183	183	183	183
应收款项	283	583	501	854
存货	120	133	193	217
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	1,452	1,625	1,771	2,181
可供出售金融资产				
长期投资净额	67	71	68	67
固定资产	546	678	799	935
无形资产	261	305	340	366
商誉	485	485	485	485
非流动资产合计	2,431	2,745	3,047	3,351
资产总计	3,884	4,370	4,817	5,532
短期借款	17	23	30	37
应付款项	209	356	370	524
预收款项	1	1	1	2
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	484	716	827	1,091
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	702	702	702	702
长期负债合计	702	702	702	702
负债合计	1,186	1,418	1,530	1,793
归属于母公司股东权益合计	2,687	2,945	3,287	3,746
少数股东权益	10	7	1	-8
负债和股东权益总计	3,884	4,370	4,817	5,532

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	907	1,298	1,637	2,036
营业成本	329	469	585	723
营业税金及附加	12	23	24	31
资产减值损失	-14	0	0	0
销售费用	141	156	196	244
管理费用	155	208	270	305
财务费用	35	-10	-5	-7
公允价值变动净收益	13	0	0	0
投资净收益	-3	0	3	1
营业利润	140	330	427	562
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	139	330	427	562
所得税	16	35	47	61
净利润	123	295	381	501
归属于母公司净利润	128	298	387	509
少数股东损益	-4	-4	-6	-9

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	123	295	381	501
资产减值准备	23	0	0	0
折旧及摊销	106	48	62	65
公允价值变动损失	-13	0	0	0
财务费用	41	1	1	1
投资损失	3	0	-3	-1
运营资本变动	-87	-165	32	-261
其他	-13	-9	-13	-17
经营活动净现金流量	183	170	460	289
投资活动净现金流量	-106	-354	-348	-352
融资活动净现金流量	-43	-34	-39	-44
企业自由现金流	69	-38	268	92

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.18	0.38	0.49	0.64
每股净资产 (元)	3.76	3.70	4.13	4.71
每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.21	0.58	0.36
成长性指标				
营业收入增长率	-11.8%	43.1%	26.1%	24.3%
净利润增长率	-48.0%	133.6%	29.6%	31.8%
盈利能力指标				
毛利率	63.7%	63.9%	64.3%	64.5%
净利润率	14.1%	23.0%	23.6%	25.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	112.61	113.46	112.00	112.59
存货周转天数	116.89	97.09	100.21	101.95
偿债能力指标				
资产负债率	30.5%	32.4%	31.8%	32.4%
流动比率	3.00	2.27	2.14	2.00
速动比率	2.11	1.59	1.35	1.28
费用率指标				
销售费用率	15.5%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用率	17.0%	16.0%	16.5%	15.0%
财务费用率	3.9%	-0.8%	-0.3%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
估值指标				
P/E (倍)	65.58	69.06	53.29	40.44
P/B (倍)	3.12	6.99	6.27	5.50
P/S (倍)	9.23	15.87	12.58	10.12
净资产收益率	4.9%	10.1%	11.8%	13.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

