

一季度开启业绩修复，AIGC布局有望带来增量价值

核心观点

2023年一季度，部分延期项目陆续交付，公司营业收入同比增长10.62%，归母净利润大幅增长43.76%，有望开启疫后业绩修复之路。2023年开年拓尔思正式启动了“209工程”，短期内将推出trsGPT及基于trsGPT生成的系列AIGC产品。预计相关AIGC产品将以SaaS服务模式集成到拓尔思现有云服务产品，有望为用户带来增量价值。看好公司在AIGC领域的布局。预计公司2023-2025年分别实现营业收入12.29/15.23/18.91亿元，实现归母净利润2.52/3.65/4.96亿元，维持“买入”评级。

事件

公司发布2022年度报告，2022年营收9.07亿，同比-11.81%；归母1.28亿，同比-48.04%；扣非归母0.80亿，同比-61.39%；其中Q4营收2.70亿，同比-35.90%；归母0.24亿，同比-83.65%；扣非归母0.08亿，同比-93.70%。2022年毛利率63.71%，同比+1.59pct；Q4毛利率57.29%，同比-6.29pct；2022年净利率13.61%，同比-10.51pct，扣非净利率8.84%，同比-11.35pct；Q4净利率8.11%，同比-27.21pct，扣非净利率2.90%，同比-26.65pct。

公司发布2023年一季度报告，一季度营收2.11亿，同比+10.62%；归母0.30亿，同比+43.76%；扣非归母0.13亿，同比+17.48%；一季度毛利率50.78%，同比-14.04pct；一季度净利率15.22%，同比+4.74pct，扣非净利率6.12%，同比+0.36pct。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,028.71	907.27	1,229.21	1,523.64	1,891.53
YoY(%)	-21.44	-11.81	35.48	23.95	24.15
净利润(百万元)	245.75	127.70	252.06	365.37	495.58
YoY(%)	-23.00	-48.04	97.39	44.95	35.64
毛利率(%)	62.13	63.71	64.27	64.67	65.06
净利率(%)	23.89	14.07	20.51	23.98	26.20
ROE(%)	9.59	4.75	8.64	11.24	13.38
EPS(摊薄/元)	0.31	0.16	0.32	0.46	0.62
P/E(倍)	86.70	166.85	84.53	58.31	42.99
P/B(倍)	9.03	8.58	7.85	6.99	6.09

资料来源: iFinD, 中信建投证券

拓尔思(300229.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 编号:s1440517110001

SFC 编号:BPD352

甘洋科

ganyangke@csc.com.cn

10-86451232

SAC 编号:s1440521010006

发布日期: 2023年04月17日

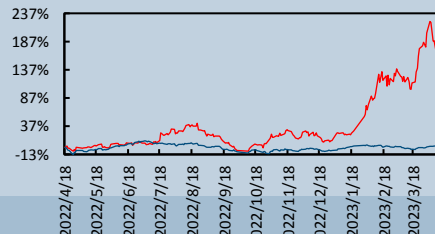
当前股价: 26.79元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
14.39/12.26	109.62/105.15	157.35/152.60
12月最高/最低价(元)		33.80/9.74
总股本(万股)		79,529.20
流通A股(万股)		79,468.03
总市值(亿元)		213.06
流通市值(亿元)		212.89
近3月日均成交量(万)		12161.18
主要股东		
信科互动科技发展有限公司		27.75%

股价表现



简评

1、外部宏观环境影响 2022 年业绩，2023 年一季度业绩高增，有望开启疫后业绩修复之路。

2022 年公司收入端受宏观环境影响较大，其中互联网和传媒用户因宣传引导工作需求增加，加大了信息化建设和数据购买服务的投入，公司媒体业务收入达 1.06 亿元，同比增长 33.60%，呈现良好增长态势。宏观市场因素导致公司项目人员与用户现场见面沟通、上门实施等工作受限，部分项目交付推迟，政府板块业务收入同比下降 13.69%，公共安全板块业务收入同比下降 31.84%。金融、制造、能源等企业客户得益于多款 SaaS 服务产品发布和推广，业务收入同比增长 0.88%，与上一年基本持平。2022 年公司整体营业收入同比降低 11.81%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比降低 48.04%，业绩出现较大幅度下滑。2023 年一季度，部分延期项目陆续交付，公司营业收入同比增长 10.62%，归母净利润大幅增长 43.76%，有望开启疫后业绩修复之路。

2、云和数据智能服务发展加快，专利云服务等创新业务实现 0 的突破。

2022 年，公司云和数据业务收入达 3.84 亿元，同比增长 1.4%，占营业收入比例为 42.36%，占比同比提升 5.52%，云和数据服务收入占比稳中有升。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，其中金融板块收入达 3,550 万元，同比增长 387.36%；媒体板块收入达 9,567 万元，同比增长 89.88%；舆情板块收入达 8,402 万元，同比增长 64.80%。公司创新业务快速突破，专利云服务自 2022 年 9 月发布以来，业务收入达 211 万元，实现了 0 的突破。

3、推动人工智能技术在多元化场景落地，AIGC 领域布局带来业务增量价值。

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。

AIGC 领域，公司聚焦机器写作、自动报告生成、对话式 AI 机器人、虚拟人播报等，目前用户数已达 103 家，业务收入达 852 万元。2022 年发布 9 款 SaaS 服务产品中，8 款融合了大数据和人工智能技术，如麦文智创云服务作为一款农产品电商直播脚本的自动写作产品，得到业界一致好评。

2023 年开年拓尔思正式启动了“209 工程”，短期内将推出 trsGPT 及基于 trsGPT 生成的系列 AIGC 产品。预计相关 AIGC 产品将以 SaaS 服务模式集成到拓尔思现有云服务产品，有望为用户带来增量价值。

4、投资建议及盈利预测：

公司 2010 年自建大数据中心，以长期服务多行业用户持续累积的公开信源数据为基础，拥有了规模及质量均位列业界前茅的公开信源大数据，看好公司在 AIGC 领域的布局。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 12.29/15.23/18.91 亿元，实现归母净利润 2.52/3.65/4.96 亿元，对应 PE 估值分别为 84.53/58.31/42.99 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示：

(1) 人工智能和大数据技术应用效果不及预期：人工智能和大数据技术加速发展，但实践中，各类应用的

实用效果、成熟度和最终用户应用水平还有待验证。(2) 商誉减值风险：公司近年来进行过重大资产重组及数次股权收购，各项收购之后公司形成了较大金额的商誉。(3) 外部宏观环境影响：2022 年公司业务受外部宏观环境影响较大，未来如果宏观环境变好不及预期将直接影响公司业务拿单和交付情况。(4) 业绩修复不及预期：2022 年因疫情原因延误或者未招标的项目进展不及预期导致公司 2023 年业绩修复不及预期。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

金戈

中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

甘洋科

北京大学工程力学博士，理论力学、心理学双学士。主要覆盖金融 IT、建筑信息化、AI 等板块，2019 年首届新浪金麒麟新锐分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

<p>中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk</p>