

厚积薄发，发力 AIGC、数据要素市场

拓尔思(300229)

► 厚积薄发，发力 AIGC 市场

根据公司公告，拓尔思重点发展垂直行业的专业大模型，以“专业大模型+领域知识数据”为核，以 NLP 技术突破来推动更多 AIGC 商业落地。公司将基于通用 AIGC 大模型，专注优势行业进行专业大模型的研发，融合学习行业特有的大数据和知识，提升大模型对行业应用的适配性。公司也将以预训练大模型等技术为基础，将公司自主研发的文本生成、交互式生成、跨模态生成、小样本学习、大模型与外部知识库的融合等功能作为研发重点，突破基于大模型的 AIGC 关键技术，在问答式 AI、智能创作、搜索引擎等领域实现成功应用。

同时，公司将加快推进“智创”（一款专注文字生成类的内容自动生产平台）AIGC 平台的研发，该平台依托公司长期积累的自然语言处理技术和人工智能平台产品为基础，融合开源大模型，将专注在辅助型、应用型、创作型等文本内容的自动生成研发，以个性化、专业性的内容自动生成为壁垒，保持在 AI 领域的技术竞争力。公司将结合优势行业和客户群体，优先关注新闻出版、政务服务、金融领域、通用行业、元宇宙和云服务等 AIGC 细分市场，从降本增效走向额外价值转移。

► 《拓尔思数据要素白皮书》发布，公司具有海量数据规模和丰富应用场景优势

根据公司官网消息，3月8日，公司发布《拓尔思数据要素白皮书》。《白皮书》重点介绍了拓尔思以做大做强数据要素业务为发展目标，通过充分发挥海量数据规模和丰富应用场景优势，在经营过程中形成了一套“1+1=N”的商业模式，即基于自研的大数据底座和人工智能底座，以场景驱动推出 N 个行业数据和云服务。目前，该模式已在政务、金融、媒体、舆情、安全、专利等行业或领域获得了成功实践。

投资建议

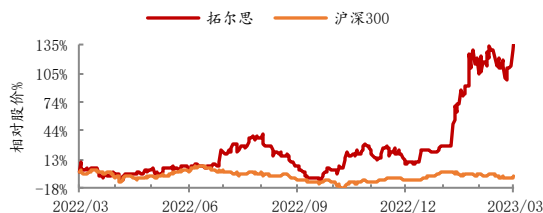
我们维持盈利预测不变，预计 22-24 年公司实现营收收入分别为 11.75/15.06/19.48 亿元，同比增长 14.3%/28.1%/29.3%；实现归母净利润分别为 2.99/4.31/5.55 亿元，同比增长 21.6%/44.1%/28.8%，每股收益（EPS）分别为 0.42/0.60/0.78 元，对应 2023 年 3 月 22 日 25.14 元/股收盘价，PE 分别为 60.1/41.7/32.4 倍。维持“买入”评级。

风险提示

疫情导致全球经济下行的风险，行业竞争加剧导致盈利水平下降，核心技术突破进程低于预期，公司核心人才团队流失风险。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	25.14
股票代码：	300229
52 周最高价/最低价：	25.8/9.62
总市值(亿)	199.94
自由流通市值(亿)	199.78
自由流通股数(百万)	794.68



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

相关研究

1. 【华西计算机】拓尔思：AIGC 先行者，踏数据要素之浪

2023.02.02

2.

3.

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,309	1,029	1,175	1,506	1,948
YoY (%)	35.4%	-21.4%	14.3%	28.1%	29.3%
归母净利润(百万元)	319	246	299	431	555
YoY (%)	103.0%	-23.0%	21.6%	44.1%	28.8%
毛利率 (%)	58.1%	62.1%	62.5%	63.8%	65.0%
每股收益 (元)	0.45	0.34	0.42	0.60	0.78
ROE	14.7%	9.6%	10.4%	13.1%	14.4%
市盈率	56.48	73.27	60.13	41.72	32.38

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 厚积薄发，发力 AIGC 市场	4
2. 《拓尔思数据要素白皮书》发布，公司具有海量数据规模和丰富应用场景优势	5
3. 投资建议	6
4. 风险提示	6

图表目录

图表 1 拓尔思“智创”AIGC 平台架构图	4
图表 2 拓尔思数据要素商业模式	5

1. 厚积薄发，发力 AIGC 市场

根据公司公告，拓尔思重点发展垂直行业的专业大模型，以“专业大模型+领域知识数据”为核，以 NLP 技术突破来推动更多 AIGC 商业落地。公司将基于通用 AIGC 大模型，专注优势行业进行专业大模型的研发，融合学习行业特有的大数据和知识，提升大模型对行业应用的适配性。公司也将以预训练大模型、In-Context Learning、instruction tuning 等技术为基础，将公司自主研发的文本生成、交互式生成、跨模态生成、小样本学习、大模型与外部知识库的融合等功能作为研发重点，突破基于大模型的 AIGC 关键技术，在问答式 AI、智能创作、搜索引擎等领域实现成功应用。

同时，公司将加快推进“智创”（一款专注文字生成类的内容自动生产平台）AIGC 平台的研发，该平台依托公司长期积累的自然语言处理技术和人工智能平台产品为基础，融合开源大模型，将专注在辅助型、应用型、创作型等文本内容的自动生成研发，以个性化、专业性的内容自动生成为壁垒，保持在 AI 领域的技术竞争力。公司将结合优势行业和客户群体，优先关注新闻出版、政务服务、金融领域、通用行业、元宇宙和云服务等 AIGC 细分市场，从降本增效走向额外价值转移。

图表 1 拓尔思“智创”AIGC 平台架构图



目前，拓尔思 AIGC 技术核心围绕辅助性、创作型文本内容展开，有望在政务、媒体、金融等多个领域的多样化场景中实现落地。

- (1) 政务：结构化公文写作的辅助创作，可帮助公务人员提高公文写作效率。针对公文写作中常规固化的内容，拓尔思机器写作可基于过往的公文样

例、模板进行自动生成，而对于公文中营商环境、政府意识等个性化内容，再由业务人员创作完成。

- (2) 媒体：知识型搜索引擎。在媒体领域，拓尔思通过知识型搜索引擎提高编辑人员写作效率。如针对历届两会中的教育内容，知识搜索引擎可自动整理相关内容给予完整呈现，为编辑人员提供充分的信息输入。
- (3) 金融：研报摘要自动生成。公司深耕金融领域的自动报告生成（企业报告、产业报告等）、证券研报的智能解读和摘要生成、上市公司的信息检索等细分场景。

2. 《拓尔思数据要素白皮书》发布，公司具有海量数据规模和丰富应用场景优势

根据公司官网消息，3月8日，公司发布《拓尔思数据要素白皮书》。

《白皮书》重点介绍了拓尔思以做大做强数据要素业务为发展目标，通过充分发挥海量数据规模和丰富应用场景优势，在经营过程中形成了一套“1+1=N”的商业模式，即基于自研的大数据底座和人工智能底座，以场景驱动推出N个行业数据和云服务。目前，该模式已在政务、金融、媒体、舆情、安全、专利等行业或领域获得了成功实践。

图表 2 拓尔思数据要素商业模式



资料来源：拓尔思官微，华西证券研究所

根据公司公告，公司基于对 1300 亿以上资源性数据资产，通用、行业/领域知识库大类 30 余种，以及 350 种以上深度学习算法模型的融合治理，目前，公司打造了产业大脑、媒体资讯、网络舆情三大数据资产平台，为公司在网络信息内容治理、金融监管、政务资讯服务、金融机构风控管理、智能媒体服务、开源情报等领域的云和数据服务提供数智赋能。其中，媒体资讯领域的“数家资讯大数据服务平台”通过聚焦传媒领域的数据场景云服务，覆盖了从中央到地方等数百家媒体机构用户，成为媒体大数据的国内市场占有率第一。

3. 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计 22-24 年公司实现营收收入分别为 11.75/15.06/19.48 亿元，同比增长 14.3%/28.1%/29.3%；实现归母净利润分别为 2.99/4.31/5.55 亿元，同比增长 21.6%/44.1%/28.8%，每股收益（EPS）分别为 0.42/0.60/0.78 元，对应 2023 年 3 月 22 日 16.60 元/股收盘价，PE 分别为 60.1/41.7/32.4 倍。维持“买入”评级。

4. 风险提示

- 1) 疫情导致全球经济下行的风险。
- 2) 行业竞争加剧导致盈利水平下降。
- 3) 核心技术突破进程低于预期。
- 4) 公司核心人才团队流失风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,029	1,175	1,506	1,948	净利润	248	304	436	562
YoY (%)	-21.4%	14.3%	28.1%	29.3%	折旧和摊销	87	5	18	9
营业成本	390	441	545	682	营运资金变动	-161	36	-122	-86
营业税金及附加	11	26	40	38	经营活动现金流	189	370	357	510
销售费用	118	155	180	238	资本开支	-476	-59	-81	-70
管理费用	153	151	180	257	投资	-307	-106	-132	-119
财务费用	20	5	5	5	投资活动现金流	-754	-145	-193	-169
研发费用	98	99	122	169	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0	债务募资	8	0	0	0
投资收益	19	20	20	20	筹资活动现金流	756	-25	-25	-25
营业利润	274	333	479	622	现金净流量	190	199	139	316
营业外收支	4	0	0	0					
利润总额	279	333	479	622	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	31	29	43	60	成长能力				
净利润	248	304	436	562	营业收入增长率	-21.4%	14.3%	28.1%	29.3%
归属于母公司净利润	246	299	431	555	净利润增长率	-23.0%	21.6%	44.1%	28.8%
YoY (%)	-23.0%	21.6%	44.1%	28.8%	盈利能力				
每股收益	0.34	0.42	0.60	0.78	毛利率	62.1%	62.5%	63.8%	65.0%
					净利率	24.1%	25.8%	29.0%	28.9%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.6%	7.3%	9.3%	10.3%
货币资金	491	691	830	1,146	净资产收益率 ROE	9.6%	10.4%	13.1%	14.4%
预付款项	3	2	4	4	偿债能力				
存货	94	82	116	136	流动比率	3.27	3.37	3.24	3.27
其他流动资产	995	993	1,197	1,403	速动比率	2.64	2.80	2.62	2.66
流动资产合计	1,583	1,768	2,147	2,688	现金比率	1.02	1.31	1.25	1.39
长期股权投资	77	105	117	136	资产负债率	30.8%	29.2%	28.6%	27.7%
固定资产	298	403	418	480	经营效率				
无形资产	302	415	552	678	总资产周转率	0.28	0.29	0.32	0.36
非流动资产合计	2,143	2,303	2,498	2,678	每股指标 (元)				
资产合计	3,726	4,071	4,645	5,367	每股收益	0.34	0.42	0.60	0.78
短期借款	10	10	10	10	每股净资产	3.59	4.00	4.61	5.38
应付账款及票据	214	232	293	363	每股经营现金流	0.26	0.52	0.50	0.71
其他流动负债	260	283	360	449	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	484	525	663	823	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	73.27	60.13	41.72	32.38
其他长期负债	664	664	664	664	PB	2.89	6.28	5.46	4.67
非流动负债合计	664	664	664	664					
负债合计	1,148	1,190	1,328	1,487					
股本	715	715	715	715					
少数股东权益	14	19	25	32					
股东权益合计	2,578	2,881	3,318	3,880					
负债和股东权益合计	3,726	4,071	4,645	5,367					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。