

拓尔思 (300229): 具备“隐形冠军”基因, IT 行业长期投资之选

投资要点:

1. 事件

我们对拓尔思 (300229) 保持持续跟踪研究。

2. 我们的分析与判断

“隐形冠军”的概念及特点

赫尔曼·西蒙提出的“隐形冠军”概念特指一些专注于细分行业并占据该细分市场份额第一或第二名的企业,它们往往是处于生命周期的成长阶段,具备较大的扩张潜力。这些企业通常具备以下特点: 1) 符合行业发展大势; 2) 长期专注于某细分行业并占据龙头地位; 3) 拥有优质客户资源; 4) 当前市值较小,知名度不高。

我们分析公司具备成为“隐形冠军”的各项基因, 极具长期投资价值。

顺势而为, 投资信息行业下一步的必然选择

我们认为, 投资信息行业的下一步必然是投入到非结构化信息处理行业。政府、企业级客户信息化建设通常分四步走: 1) 买硬件, 建机房(服务器等的市场); ==> 2) 基础软件采购(windows、office 等的市场); ==> 3) 应用软件投入(内容管理软件、ERP 等的市场); ==> 4) 信息处理与分析, 积累了大量数据, 其中结构化信息对应商务智能 BI 软件的市场, 非结构化信息对应企业搜索与文本挖掘软件等的市场, 而非结构化信息量远远大于结构化信息量, 处理需求会更多。

拓尔思产品横跨第三阶段~第四阶段(第三阶段对应的是内容管理软件, 第四阶段对应的是企业搜索与文本挖掘、垂直搜索软件及相关应用软件), 既能保持目前稳定增长, 又有巨大提升空间。

舆情管理软件市场快速增长与不断集中, 助力公司业绩提高

我们分析国内舆情软件市场目前正处于导入期, 特点: 1) 基数低, 增幅大, 增速快; 2) 客户需求长短不一, 提供厂商良莠不齐, 市场分散严重, 是一个目前多家厂商共同培育和推动的市场; 3) 随着高端客户业务需求的严苛程度增加, 数据海量处理能力和智能化决策水平程度的提高, 行业将在未来1~3年内趋于集中。优质的、占据了高端客户资源的舆情软件提供商, 将有望迅速扩大市场份额。

3. 投资建议

我们预计2011-2013年公司盈利0.85亿元, 1.23亿元, 1.72亿元, 2011-2013年EPS分别0.71, 1.02, 1.43。目前股价对应2011年PE28倍, 2012年PE尚不到20倍。对于一家未来高成长公司而言, 估值严重偏低。维持推荐评级。

拓尔思 (300229.sz)

推荐 维持评级

分析师

王家炜

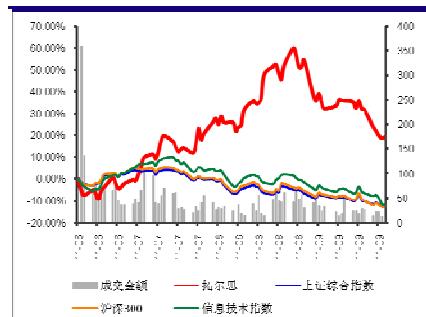
■: (8610) 6656 8272
 ☐: wangjiawei@chinastock.com.cn
 执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖
 ■: (8610) 6656 8330
 ☐: wuyanjing@chinastock.com.cn
 对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2011.09.27
A股收盘价(元)	20.10
总股本(亿股)	1.2
实际流通A股(万股)	3000
总市值(亿元)	24.12

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

表1: 拓尔思(300229)财务报表预测(百万元)

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
	97.8	141.6	129.7	141.9	193.1		124.6	147.7	205.6	295.8	415.5
货币资金	97.8	141.6	129.7	141.9	193.1	营业收入	124.6	147.7	205.6	295.8	415.5
应收票据	0.0	0.3	0.4	0.6	0.9	营业成本	27.7	29.8	40.1	56.9	79.9
应收账款	61.9	75.5	105.1	151.2	212.3	营业税金及附加	3.1	4.4	6.1	8.8	12.4
预付款项	0.6	0.0	-0.8	-1.8	-3.3	销售费用	22.5	26.5	36.9	53.1	74.5
其他应收款	8.0	9.8	13.7	19.7	27.6	管理费用	24.3	36.0	48.7	70.1	98.5
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.4	0.4	1.6	2.8	4.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	46.8	47.1	546.0	587.2	629.1	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	90.5	105.5	113.1	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	45.4	51.0	72.6	104.5	146.7
无形资产	0.1	7.9	0.1	0.1	0.1	营业外收支净额	12.2	16.3	22.3	32.1	45.3
长期待摊费用	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	税前利润	57.6	67.3	94.9	136.6	192.0
资产总计	223.2	284.8	885.0	1004.6	1173.1	减: 所得税	5.8	7.0	9.9	14.2	19.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	51.8	60.3	85.1	122.5	172.0
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	51.8	60.3	85.1	122.5	172.0
应付账款	10.1	16.1	21.3	30.2	42.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.2	0.0	-0.3	-0.7	-1.2	基本每股收益	0.58	0.67	0.71	1.02	1.43
应付职工薪酬	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	稀释每股收益	0.58	0.67	0.71	1.02	1.43
应交税费	9.0	10.8	10.8	10.8	10.8	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	2.4	3.0	3.0	3.0	3.0	成长性					
其他流动负债	4.6	1.7	-5.7	-17.1	-32.3	营收增长率	20.3%	18.5%	39.3%	43.9%	40.5%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT增长率	34.0%	8.7%	44.8%	44.9%	40.5%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	16.4%	16.4%	41.1%	43.9%	40.5%
负债合计	26.3	31.6	29.2	26.3	22.8	盈利能力					
股东权益合计	196.9	253.2	338.3	460.7	632.8	销售毛利率	77.8%	79.8%	80.5%	80.8%	80.8%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	41.6%	40.8%	41.4%	41.4%	41.4%
净利润	51.8	60.3	85.1	122.5	172.0	ROE	26.3%	23.8%	25.2%	26.6%	27.2%
折旧与摊销	3.2	5.4	58.1	64.4	71.2	ROIC	21.40%	18.03%	19.55%	20.80%	21.27%
经营活动现金流量	44.3	54.7	108.2	132.3	171.3	估值倍数					
投资活动现金流量	-3.8	-7.7	-120.6	-120.6	-120.6	PE	34.9	30.0	28.3	19.7	14.0
融资活动现金流量	-23.4	-3.6	0.5	0.5	0.6	P/S	14.5	12.3	11.7	8.2	5.8
现金净变动	17.1	43.4	-11.9	12.1	51.2	P/B	9.2	7.1	7.1	5.2	3.8
期初现金余额	80.7	97.8	141.6	129.7	141.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	97.8	141.2	129.7	141.9	193.1	EV/EBITDA	34.2	29.6	17.3	13.3	10.0

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，计算机/电子元器件行业证券分析师，总监。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn