

拓尔思(300229)三季报点评：营收平稳增长，于无声处“酝”惊雷

投资要点：

1. 事件

拓尔思发布2011年三季报，报告期内公司实现营收5586.85万元，较上年同期增长18.52%，营业利润2730.15万元，较上年同期增长10.86%，受到暂未能收到增值税款影响，公司三季度实现净利润2364.06万元，同比略减3.34%。年初至报告期末，公司实现营收1.20亿元，较上年同期增长19.41%；实现净利润3815.26万元，受增值税退税未到影响，同比略增0.38%。

2. 我们的分析与判断

前三季营收平稳增长，净利润同比略增缘于两点

公司年初到三季度末营业收入保持了同比增长19.41%的平稳增长态势，而归属于上市公司股东的净利润同比略增0.38%，我们分析其原因主要有两点：1、截至三季度末，公司软件产品增值税退税款未到账，而过去几年增值税退税对净利润的年贡献度约为20%~25%；2、受扩大营销及研发投入、上市费用增加以及无形资产摊销增加等影响，公司前三季度销售费用及管理费用增速高于营收增速，分别为30.13%及40.88%，对净利润增速造成影响。

报告期内亮点频繁，厚积薄发，于无声处“酝”惊雷

报告期内，公司产品研发及行业布局、市场推广均取得标志性进展，表现为：

1、产品研发，报告期内公司发布了自主研发的TRS知识管理系统(TRS EKP)的最新版本V6.5，该产品适用于呼叫中心、ITIL运维管理、知识资源共享服务、决策支持管理平台等知识管理应用领域，处于国内外领先水平。还推出了基于云服务的网络舆情服务平台——TRS SMAS舆情云服务平台，使用户可以随时随地享受以SaaS服务的形式打包提供的舆情内容及其管理分析技术。这两项产品应用范围广，极具推广潜力；

2、行业布局，报告期内，公司按照战略经营计划，在金融、能源、电信、税务、环保、公安、军队等重点行业市场均取得了显著的业绩增长；

3、市场推广，公司在临近报告期末的9月22日，召开了主题为“洞察互联网舆情，把握云服务商机”的舆情云服务合作伙伴大会，招募近百家合作伙伴，共同拓展国内舆情云服务应用市场。

我们认为，公司报告期内布局明确，重点突出，厚积而薄发，有望随后阶段在多项领域取得长足的进展。

季节性因素犹存，全年仍有望实现预期增长

公司目前客户较大部分集中于政府及事业单位，导致营业收入历来存在较为明显的季节性特征，四季度在全年中收入占比通常很

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

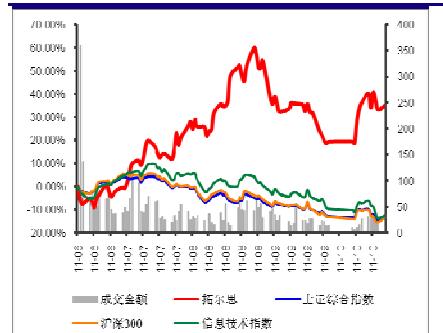
特此鸣谢

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 2011.10.25
A股收盘价(元)	22.75
总股本(亿股)	1.2
实际流通A股(万股)	3000
总市值(亿元)	27.3

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

高，以 2008 年～2010 年为例，四季度营业收入分别占全年收入的 **43.56%、33.78%、32.15%**，2008 年～2010 年四季度净利润分别占全年净利润的 **59.86%、40.26%、36.97%**。

我们认为，伴随公司新产品及服务推向市场，舆情管理、企业竞争情报、知识管理等非结构化信息处理的应用软件正逐步从导入期进入快速增长期，下游需求旺盛，公司有望在四季度到明年上半年取得营收的较快增长。

发挥传媒和出版行业传统客户资源优势，挖掘新需求，推动行业新一轮业绩高增长

公司积累多家优质客户资源，其中传媒和出版行业是公司历来传统优势行业，公司客户覆盖 50%以上的报业集团、约 80%的国家级新闻网站以及国家图书馆和几十家出版社。随着中共十七届六中全会通过《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，提出建设社会主义文化强国的长期战略目标，要求加快发展文化产业，推动文化产业成为国民经济支柱性产业。我们预计，在文化体制改革和文化产业化的发展路径下，中央及地方的出版集团、报业集团、国有新闻网站等传媒和出版机构这些公司传统客户将迎来新的投资和发展机遇。

报告期内，公司已推出了全媒体新闻资源管理和数字出版两项新的行业解决方案，公司将以此为基础，结合行业客户最新的发展思路和业务需求，推动公司在该行业取得新一轮的业绩增长。

同时，在业务方面，公司将继续在重点行业市场和重点区域进行大力开拓，积极挖掘应用水平高、综合效益好的优质高端客户，藉此辐射中小客户。

3. 投资建议

我们维持之前对全年的业绩预测，预计 2011-2013 年公司盈利 0.85 亿元，1.22 亿元，1.70 亿元，2011-2013 年 EPS 分别 0.71，1.02，1.42。目前股价对应 2011 年 PE 32 倍，2012 年 PE 22 倍。

维持推荐评级。

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
	货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款		货币收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用	管理费用
货币资金	97.8	141.6	579.7	593.4	643.9	营业收入	124.6	147.7	207.1	294.1	412.3
应收票据	0.0	0.3	0.4	0.6	0.9	营业成本	27.7	29.8	40.8	57.4	80.5
应收账款	61.9	75.5	105.8	150.3	210.7	营业税金及附加	3.1	4.4	6.2	8.8	12.3
预付款项	0.6	0.0	-0.8	-1.9	-3.4	销售费用	22.5	26.5	37.2	52.8	74.0
其他应收款	8.0	9.8	13.8	19.6	27.4	管理费用	24.3	36.0	50.5	71.8	100.6
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	0.0	-0.5	-1.3	-2.1	-2.2
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	72.0	102.6	143.0
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	23.6	33.4	46.8
长期待摊费用	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	税前利润	57.6	67.3	95.6	136.0	189.8
资产总计	223.2	284.8	1335.8	1455.1	1622.0	减：所得税	5.8	7.0	9.9	14.1	19.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	51.8	60.3	85.7	121.9	170.1
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	85.7	121.9	170.1
应付账款	10.1	16.1	21.7	30.5	42.8	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	1.42
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	1.42
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	-5.9	-16.9	-31.9	营收增长率	20.3%	18.5%	40.3%	42.0%	40.2%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	34.0%	8.7%	42.1%	42.7%	40.2%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	16.4%	16.4%	42.1%	42.2%	39.6%
负债合计	26.3	31.6	29.4	26.9	23.6	盈利能力					
股东权益合计	196.9	253.2	788.9	910.8	1080.9	销售毛利率	77.8%	79.8%	80.3%	80.5%	80.5%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	41.6%	40.8%	41.4%	41.4%	41.3%
净利润	51.8	60.3	85.7	121.9	170.1	ROE	26.3%	23.8%	10.9%	13.4%	15.7%
折旧与摊销	3.2	5.4	58.1	64.4	71.2	ROIC	21.40%	18.03%	8.22%	10.17%	12.01%
经营活动现金流	44.3	54.7	107.4	132.2	168.8	估值倍数					
投资活动现金流	-3.8	-7.7	-120.6	-120.6	-120.6	PE	39.5	34.0	31.9	22.4	16.0
融资活动现金流	-23.4	-3.6	451.3	2.1	2.2	P/S	16.4	13.9	13.2	9.3	6.6
现金净变动	17.1	43.4	438.1	13.7	50.4	P/B	10.4	8.1	3.5	3.0	2.5
期初现金余额	80.7	97.8	141.6	579.7	593.4	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	579.7	593.4	643.9	EV/EBITDA	39.0	33.8	16.5	12.7	9.7

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