

## 拓尔思 (300229)

### 增持/首次评级

股价: RMB13.50

#### 分析师

姚宏光  
SAC 执业证书编号:s1000510120005  
(0755)8249 2723  
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

#### 联系人

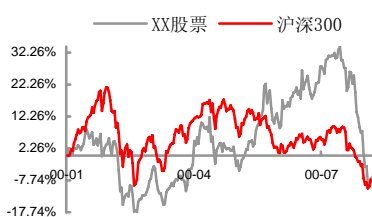
张冰  
021-50106026  
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

#### 相关研究

#### 基础数据

总股本 (百万股)	204
流通 A 股 (百万股)	204
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,597

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 非结构化数据智能分析的领航人

- 作为非结构数据分析领域国内唯一一家上市公司, 拓尔思是国内中文全文检索技术的创始者; 公司的中文信息检索、文本挖掘、语义分析、针对非结构化数据的内容管理系统等核心技术在国内处于领先地位。拥有这些智能分析和识别的算法, 人们就可以用计算机代替人脑来快速的理解非结构化数据, 例如, 理解文字和所表达的观点、识别图像、视频的内容; 并提升对企业各类文件和互联网内容的管理、搜索或监控的效率。
- 公司的核心软件产品包括企业搜索、内容管理和文本分析与挖掘等平台软件以及面向具体应用的垂直搜索、知识管理和竞争情报、舆情监测等软件。公司自主研发的 TRS 系列产品已被国内外 4000 多家企业级机构客户使用, 覆盖了众多国家部委和地方政府部门、涉密单位、国内主要新闻媒体和大型企业集团。
- 大数据的飞速发展, 不仅带动了传统数据业务产业链上各产品的市场扩展, 更使得非结构化数据的分析处理、应用服务的需要为大家所瞩目。Oracle 企业用户协会的数据显示大约 48%的企业会在未来 5 年内大幅度地增加对非结构化数据分析、挖掘系统的投入。美林证券测算, 基于文本、图像、视频的搜索挖掘软件的空间是 400 亿人民币。预计 2012 年国内对非结构化信息处理的市场规模将超过 35 亿元, 未来 3 年的 CAGR 不低于 25%。
- 作为国内非结构化数据智能处理的领跑者, 2006 年 TRS 获得涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书。公司作为拥有完全自主知识产权的国内最大的企业搜索技术和内容管理技术的服务提供商, 面对国内外的竞争对手, 具有明显的竞争优势。
- 我们预测 2012~2014 年公司收入分别为 2.46 亿、3.11 亿和 4.07 亿元, 同比分别增长 29%、26%和 31%。归属上市公司净利润分别为 1.02 亿、1.40 亿和 1.88 亿元, 同比分别增长 39%、37%和 34%, 对应全面摊薄每股收益分别是 0.5、0.69 和 0.92 元。首次给予“增持”评级。
- 风险提示: 营销拓展低于预期, 经济增速大幅下滑

#### 经营预测与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	191	246	311	407
(+/-%)	29%	29%	26%	31%
归属母公司净利润(百万元)	73	102	140	188
(+/-%)	22%	39%	37%	34%
EPS(元)	0.36	0.50	0.69	0.92
P/E(倍)	37.53	26.98	19.68	14.66

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 目 录

<b>公司概况 .....</b>	<b>5</b>
公司简介 .....	5
经营业务 .....	5
<b>大数据飞速发展 .....</b>	<b>6</b>
两大因素催生大数据时代 .....	7
非结构化数据是主角 .....	10
大数据处理与分析，价值大 .....	11
文本挖掘、非结构化数据分析技术不可或缺 .....	13
<b>国内非结构化信息应用市场快速增长 .....</b>	<b>16</b>
说明：专业性的企业、垂直搜索与互联网搜索是不同的市场 .....	17
企业搜索市场快速增长 .....	18
内容管理蒸蒸日上 .....	19
知识管理及竞争情报市场初出茅庐 .....	20
垂直搜索和舆情监测有望随大数据发展而爆发式增长 .....	21
<b>拓尔思吹响了提供云服务的号角 .....</b>	<b>23</b>
云在不断成熟 .....	23
拓尔思的 SaaS 软件登云破势 .....	24
<b>领跑非结构化信息数据分析市场的竞争优势 .....</b>	<b>24</b>
与跨国对手争日月之辉 .....	25
与本土竞争者博弈 .....	26
<b>募投项目分析 .....</b>	<b>26</b>
<b>盈利预测与估值 .....</b>	<b>27</b>
预测公司盈利的核心假设 .....	28
预测关键的增长和毛利率数据 .....	28
相对估值 .....	29
<b>风险提示 .....</b>	<b>30</b>

## 图表目录

图 1:	公司 11 年上市后股本结构.....	5
图 2:	拓尔思主要产品与市场堆栈图.....	6
图 3:	2011 年度营业收入按业务细分.....	6
图 4:	2011 年度软件销售细分.....	6
图 5:	09 年到 20 年数据在急剧增长.....	7
图 6:	世界数据总量增长和年增长率趋势图.....	7
图 7:	计算机处理能力的沿革.....	8
图 8:	中国智能手机销量爆发增长, 13 年超非智能机.....	8
图 9:	移动终端为触摸音频交互, 数据实时响应更高.....	8
图 10:	美国互联网 11 年的热点网站.....	9
图 11:	中国 (移动) 互联网的明星网站.....	9
图 12:	Facebook 每天数据增长量的情况.....	10
图 13:	全球企业级存储能力的增长 (单位: PB).....	11
图 14:	各行业领域产生的数据的类型.....	11
图 15:	大数据分析, 价值不菲.....	12
图 16:	数据质量提升对行业的影响.....	12
图 17:	2010-2015 大数据技术服务市场增长情况.....	13
图 18:	未来 5 年对非结构化数据分析系统的投资需求.....	14
图 19:	大数据带来的全球 1000 亿美元的新增市场 (单位: 10 亿美元).....	14
图 20:	中文语言分析、语义分析步骤图.....	15
图 21:	英文、西文语言分析、语义分析步骤图.....	15
图 22:	Teradata 收购 AsterData 后进入了完整的大数据分析市场.....	16
图 23:	国内企业搜索的市场规模与增速.....	18
图 24:	2009 年国内企业搜索市场份额情况.....	18
图 25:	国内内容管理的市场规模与增速.....	19
图 26:	2009 年国内内容管理市场份额情况.....	19
图 27:	国内知识管理及竞争情报的市场规模与增速.....	21
图 28:	2009 年国内知识管理及竞争情报市场份额情况.....	21
图 29:	国内网民规模呈增长趋势.....	21
图 30:	国内垂直搜索与舆情监测的市场规模和增速.....	22
图 31:	2009 年国内垂直搜索与舆情监测市场份额情况.....	22
图 32:	云服务对企业信息化的价值.....	23
图 33:	2009 年全球云服务收入 (按产品服务分).....	23
图 34:	2013 年全球云服务收入 (按产品服务分).....	23
图 35:	中国企业使用云服务的预测.....	24
图 36:	竞争力分析.....	25
图 37:	中文的复杂语义.....	25
表格 1:	大数据的新来源.....	9
表格 2:	非结构化数据的商业应用.....	13
表格 3:	非结构化数据领域的收购案.....	15

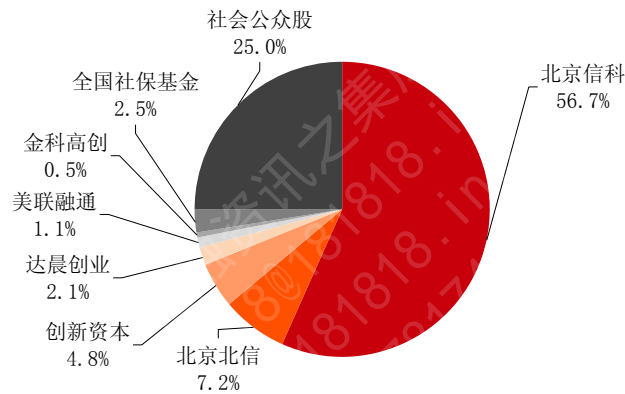
表格 4: 公司在 2007 年至 2009 年细分市场的占有率.....	17
表格 5: 企业搜索、垂直搜索与普通互联网搜索的差别.....	17
表格 6: 国内企业搜索市场的其它主要竞争者的情况.....	19
表格 7: 国内内容管理市场的其它主要竞争者情况.....	20
表格 8: 国内知识管理及竞争情报市场的其它主要竞争者情况.....	21
表格 9: 国内垂直搜索市场的其它主要竞争者情况.....	22
表格 10: 募集资金投资项目一览.....	27
表格 11: 公司收入预测 (百万元, %).....	28
表格 12: 相对估值表.....	29

## 公司概况

### 公司简介

北京拓尔思信息技术有限公司前身为成立于 1993 年 2 月 18 日的北京易宝北信信息技术有限公司，是国内中文全文检索技术的创始者；作为其核心技术的中文信息检索、文本挖掘、语义分析、针对文本等非结构化数据的内容管理系统等技术和产品国内第一或处于领先地位。2008 至 2010 年公司连续入围国家规划布局内重点软件企业，并于 2011 年 6 月 7 日在深圳上市。公司董事长李渝勤女士通过“北京信科”间接持有 45.4%（上市后）的股份，为实际控制人；李女士是中文信息处理领域的专家，曾获得 96 年电子工业部科技进步一等奖、97 年国家科技进步二等奖。

图 1： 公司 11 年后上市股本结构

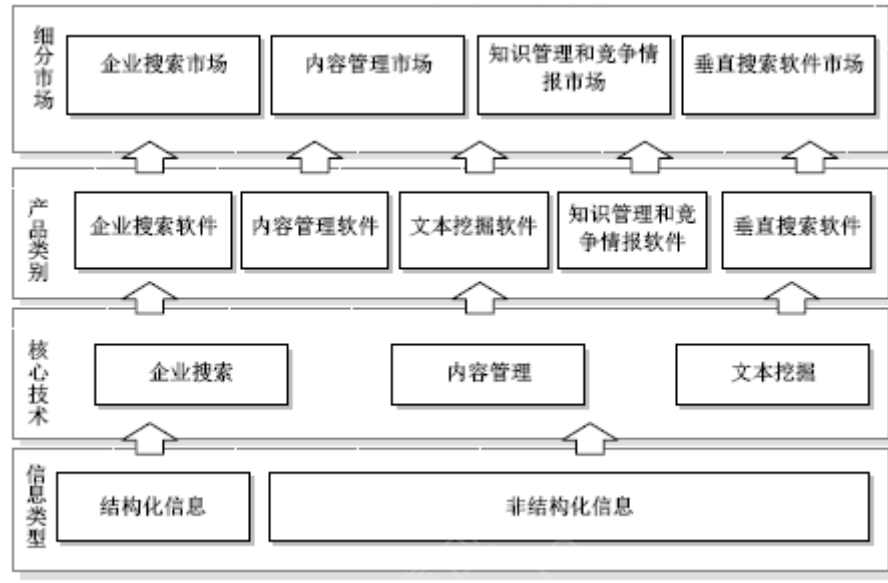


资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

### 经营业务

公司主要从事以非结构化信息处理为核心的软件研发、销售和技术服务。核心软件产品包括企业搜索、内容管理和文本分析与挖掘等相关的平台软件以及针对具体应用的垂直搜索、知识管理和竞争情报等软件。公司自主研发的 TRS 系列产品已被国内外 4000 多家企业级机构客户广泛使用，覆盖了众多国家部委和地方政府部门、涉密单位、国内主要新闻媒体、大型企业集团等，包括中共中央办公厅、国务院办公厅、国家发改委、新华通讯社、人民日报社、中央电视台、新华网、国家图书馆、中国电信、中国移动、中国联通、中国银行、中国农业银行、中国石油、中国石化、中国海洋石油、国家电网等高端客户。

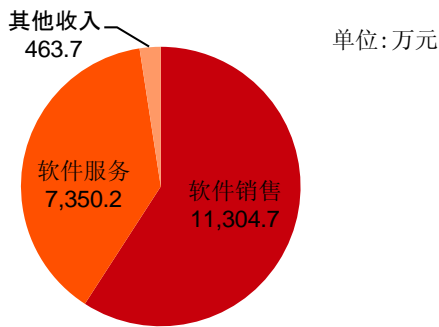
图 2： 拓尔思主要产品与市场堆栈图



资料来源：公司招股书，华泰联合证券研究所

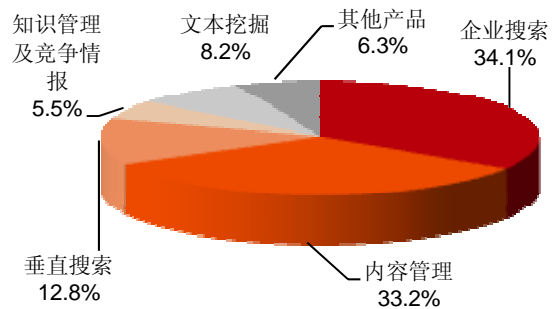
拓尔思自 2011 年上市后，加强建立全国的营销网络；并凭借自己的品牌优势和技术优势，把舆情监测、社交网站等垂直搜索产品 SaaS 化，使得公司迅速地拓展到中小企业市场。公司 11 年收入增长近 30%，在“重软”认证和增值税双双拖后的情况下，净利润也保持了 21.7% 的快速增长。在全世界数据海量发展的今天，中国企业和政府对非结构化数据分析和管理的意识和需求将会不断提升；加上公司进一步在全国领域内进行市场布局，开发新的产品，并提供在线软件运营和信息服务（SaaS 服务），可以说多种因素在共同推进公司的市场空间。

图 3： 2011 年度营业收入按业务细分



资料来源：拓尔思 11 年年报，华泰联合证券研究所

图 4： 2011 年度软件销售细分



资料来源：拓尔思 11 年年报，华泰联合证券研究所

## 大数据飞速发展

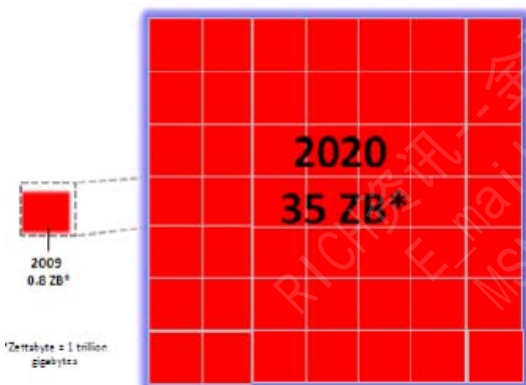
如今数据渗透到了全球经济的每个角落。企业每天都被“包围”在大量的交易数据中，存储并分析这些数据已不仅是做账和日常管理的必须，而是优化客户关系、应对竞争、快速反应以及把握市场瞬息脉动的有力工具。在数以亿计的手持终端、智能仪表、汽车和工业机械中嵌入着不同数量的传感器，它们每时每刻都在产生数据。

Web2.0的社交媒体网站和微博使亿万人在生成着海量的数据，而个人移动设备的增加使得互动更加方便。其中，难以用数学的、统计学的办法去分析、理解的“非结构化”的文字和多媒体内容在以指数级的模式增长。

非结构化数据是相对于那些可以存储在数据库里或可用二维表（Excel）来表达的结构化数据来说的。结构化数据都有成形的存储、索引、展现和分析的模式，它们通常以数据库或表格的形式来表达。结构化信息处理主要基于对数值进行计算，如比较大、排序、求和等数学或逻辑运算，并易于分析和统计，比较容易用计算机系统来大量处理。而非结构化的数据主要包括办公文档、文章、图像、音频和视频等文件。可以看出，如果没有智能分析和识别的算法，理解非结构化数据（如，理解文字表达的观点、识别图像的内容）基本上要靠人脑来进行分析和判断，而计算机系统就只能提供存储和显示的功能了。

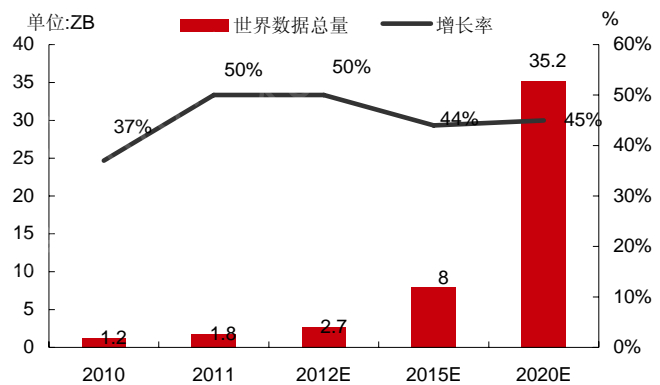
根据 IDC，2010 年全球正式进入 ZB 时代，而到 2020 年世界数据总量将是 2009 年世界数据总量的 49 倍，达到 35.2ZB，年平均增速 50%。其中，非结构数据的增速远远高于结构化数据。预计目前结构化数据的增长率为 32%，而非结构化数据的增长率达到了 63%。根据 IDC，我国数据总量占全球总量的比例从 2006 年的 7.9% 上升到了 2010 年的 9.1%。我们基本上可以肯定中国的数据量的增长速度应会是在世界增长水平之上。这一数据飞速发展的趋势被广泛地称为“大数据”。

图 5： 09 年到 20 年数据在急剧增长



资料来源：IDC，华泰联合证券研究所

图 6： 世界数据总量增长和年增长率趋势图



资料来源：IDC Digital Universe Study，华泰联合证券研究所

## 两大因素催生大数据时代

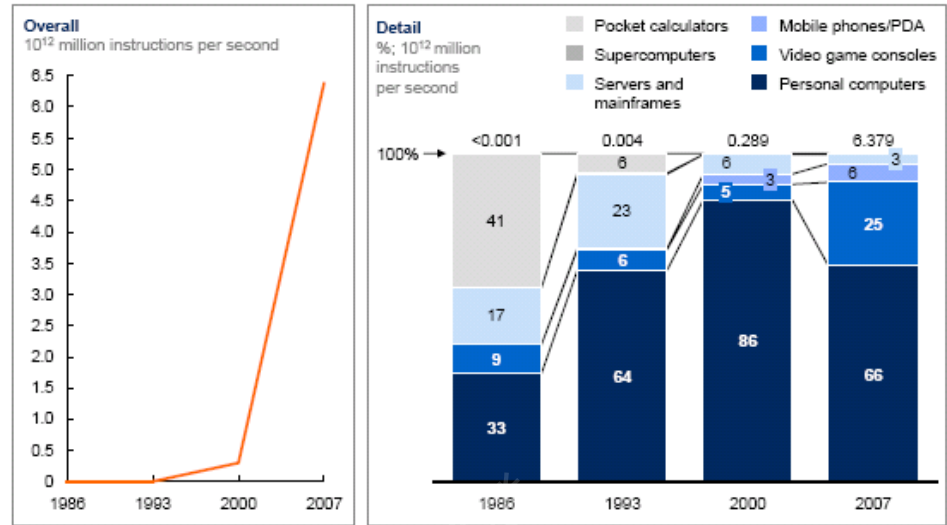
两个关键因素在数据的海量增长和多样化发展中发挥着巨大作用。首先是计算机技术的进步大大降低了数据产生的成本，尤其是现在这些计算和软件技术更是“武装”到了我们的指间（智能手机）；其次是互联网上的不断创新带来了越来越多日益活跃的新数据源，特别是社交网络、移动应用、微博等等。

### 计算机技术降低产生数据的成本

计算机技术之所以可以降低数据产生的成本，有三个主要原因。

首先，因为计算机处理信息的能力大大提高，在个人机和服务器价格不断下降的同时，计算能力在快速地提高。

图 7： 计算机处理能力的沿革

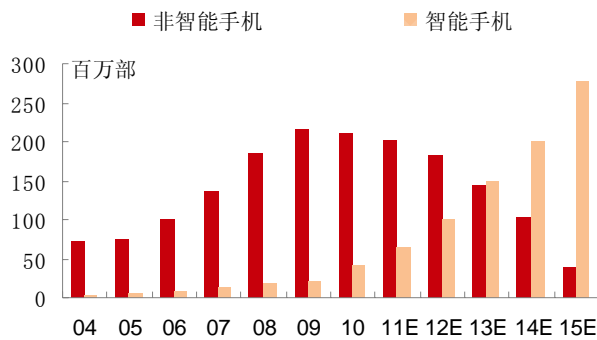


资料来源: Hliber and Lopez (2011), 华泰联合证券研究所

第二，服务器集群化技术越来越简单，尤其是近几年云计算的发展，使计算机终端设备或者智能手机获得了更强大的运算能力。

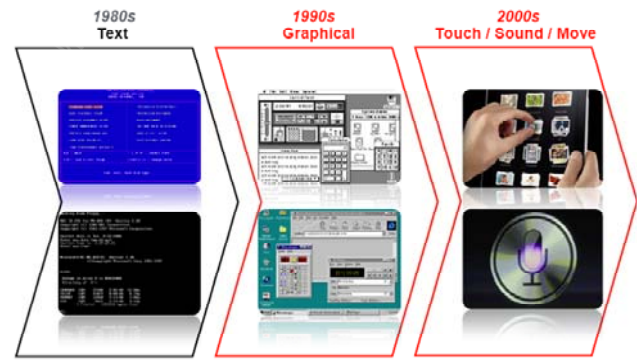
第三，个人电脑设备自身的发展。从 80 年代的 PC 台式机到如今的 iPhone 和 iPad，这些设备的移动性和及时性都在不断提高，也就是说人们现在可以实时地创造各式各样的数据。此外，人机交互的方式也在悄悄地改变，由原来的字符输入升级到触摸或声控等更为简洁、人性化的交互模式，使得使用者群体更为主动和活跃。且传递的信息内容也以图片、音视频等更为生动的表达方式代替了原来的文字或数字。

图 8： 中国智能手机销量爆发增长，13 年超非智能机



资料来源: DCCI, 华泰联合证券研究所

图 9： 移动终端为触摸音频交互，数据实时响应更高



资料来源: KPCB, 华泰联合证券研究所

### 互联网创新带来了大量的新数据源

在计算机技术的不断进步的同时，互联网的发展也成为了信息快速交换、反馈的一个互动平台；而不像 Web1.0 时期大家主要是通过互联网单向地下载信息、索取知识。越来越多的以互联网为交互、社交、共享平台的数据源在形成，这些新的互联网功能包括社交网站、微博、移动互联网等。这些数据源导致了非结构化数据爆发式的增长：数据不仅在海量地增长，而且数据结构也变得日益多样化。



图 10: 美国互联网 11 年的热点网站



资料来源: KPCB, 华泰联合证券研究所

图 11: 中国(移动)互联网的明星网站



资料来源: 互联网, 华泰联合证券研究所

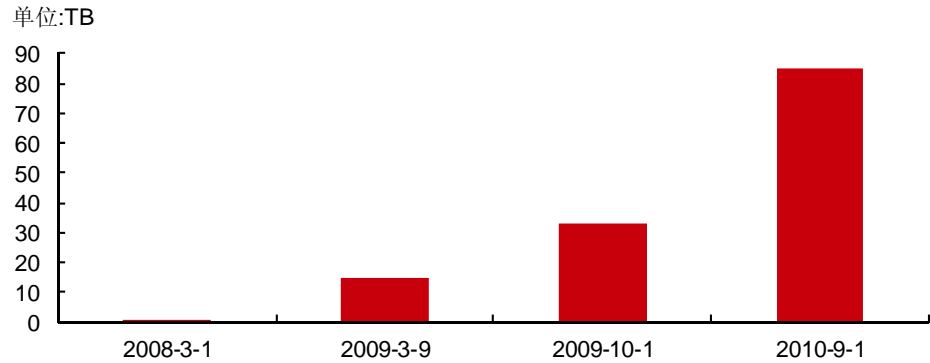
表格 1: 大数据的新来源

Web2.0	Mobile	HD/3D
<ul style="list-style-type: none"> <li>网络社交的不断增加</li> <li>视频的数据在不停传播</li> <li>新浪微博、QQ 微博</li> </ul>	智能手机销售量节节攀高	<ul style="list-style-type: none"> <li>生物技术领域依赖 3D 成像</li> <li>医疗平台的推进</li> <li>先进的基因组测序</li> </ul>
例如: <ul style="list-style-type: none"> <li>Facebook 每个月保存 3000 万个用户内容</li> <li>新浪微博为 Lbs 网站每日提供 2 百万条信息。</li> <li>每天产生达 4TB 的压缩数据</li> </ul>	例如: <ul style="list-style-type: none"> <li>2010 年, 全球有 50 亿手机用户</li> <li>预计国内智能手机的人均流量会从现在的 80MB/月发展到 2015 年的 1600MB/月</li> </ul>	例如: <ul style="list-style-type: none"> <li>每 1 秒高清视频需要相当于 1 页文档的 2000 倍的存储和传输空间</li> <li>使用领先的设施, 基因编码以百兆字节/小时的速度产生数据</li> </ul>

资料来源: Sterne Agee, 华泰联合证券研究所

著名社交网站 Facebook 每月要更新 3 亿张图片, 下图显示了最近几年 Facebook 每天数据量增长的变化情况。另根据瑞士信贷提供的数据: 一个典型的大型跨国计算机制造企业, 到 2010 年 9 月其世界范围的 SAP 系统中所有数据的总和是 50TB。而 Facebook 在 2010 年 9 月每天产生的新的营运数据已经超过了 80TB。

图 12: Facebook 每天数据增长量的情况



资料来源: Facebook, 华泰联合证券研究所

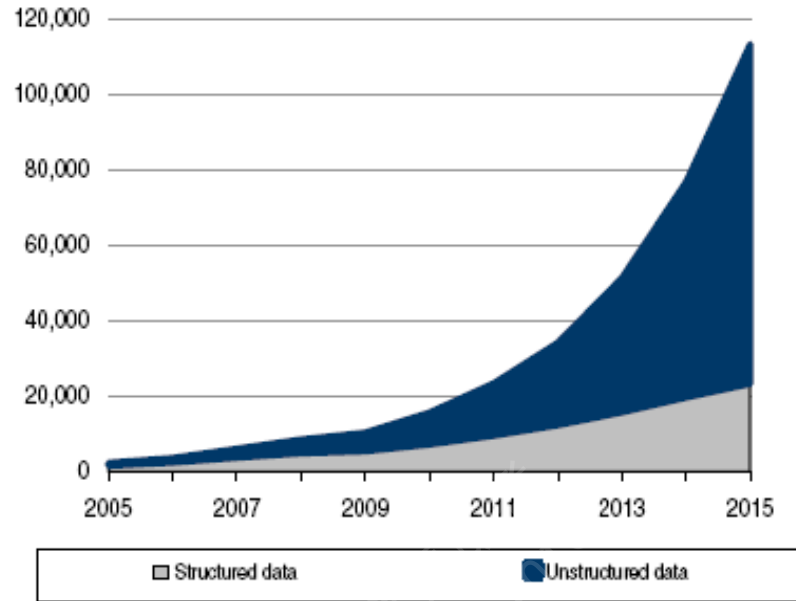
又例如,在智能手机和平板电脑的使用中,视频、图片和各种信息的分享是其中最大的两个应用领域,这两个领域都会产生庞大的数据,将成为下一波海量数据增长的动力。例如,新浪微博每秒产生 785 条微博,38%来自移动终端,优酷每天有 30 万个视频片段在新浪微博上传播、播放。

除了互联网上的革新,物联网也产生着大规模的数据。物联网中的商品、物流信息,由机器、传感器所产生的数据,如网络日志、交易信息等都在快速增长。从中国的物联网的建设速度来看(赛迪的报告称中国物联网的产值规模将以每年 30%的速度增长),相关数据量的增长速度也应该在每年 30%左右。而这部分数据中,智能交通、安防城市等等的监控录像都是物联网所带来的非结构化数据。

### 非结构化数据是主角

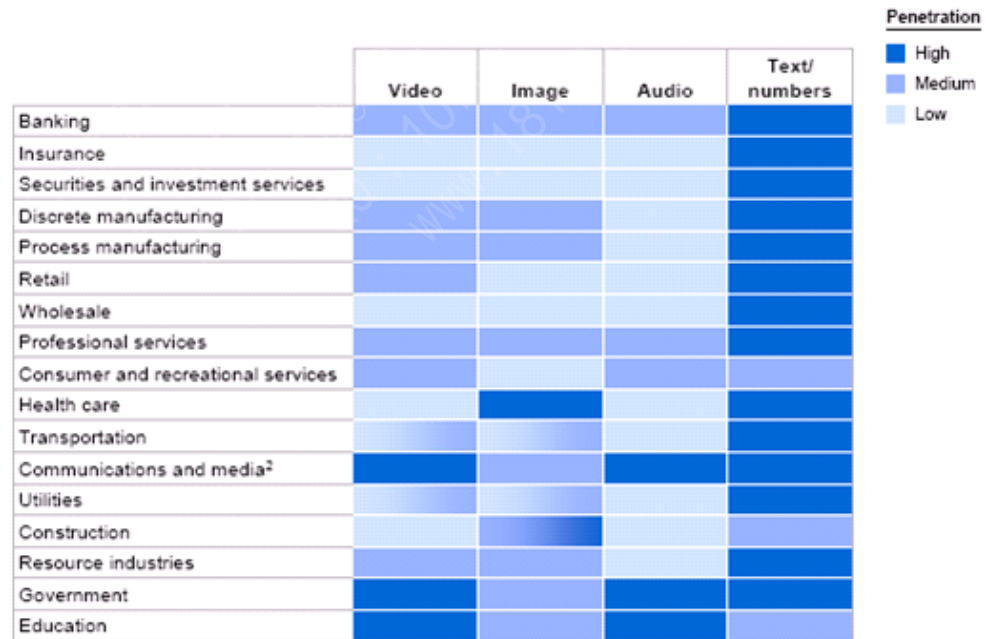
根据 IDC 的报告,大数据中超过 85%是非结构化数据,结构化数据占不到 15%。视频、音频、图像、文档,这些非结构化的数据已经融入到了各个行业领域。这些非结构数据的增速远远高于结构化数据。根据 IDC,目前结构化数据的增长率为 32%,而非结构化数据的增长率达到了 63%。随着时间的推移,非结构化数据所占的比例也会越来越高。另外,从全球企业级存储的发展预测数字中也不难看出,非结构化数据成为了企业运营产生的主要数据类型。

图 13: 全球企业级存储能力的增长 (单位: PB)



资料来源: IDC, 华泰联合证券研究所

图 14: 各行业领域产生的数据的类型



资料来源: Mckinsey Global Institute, 华泰联合证券研究所

## 大数据处理与分析, 价值大

今天, 许多企业已经意识到结构化数据仅仅是企业所拥有数据的一小部分, 非结构化数据同样具有价值; 这种价值在数据的共享、挖掘、分析等使用过程中得以产生

和放大,与同样在海量发展的所有的 OLTP 和 OLAP 数据(也即是所谓的结构化数据)结合在一起来运用,将给企业带来巨大的价值。

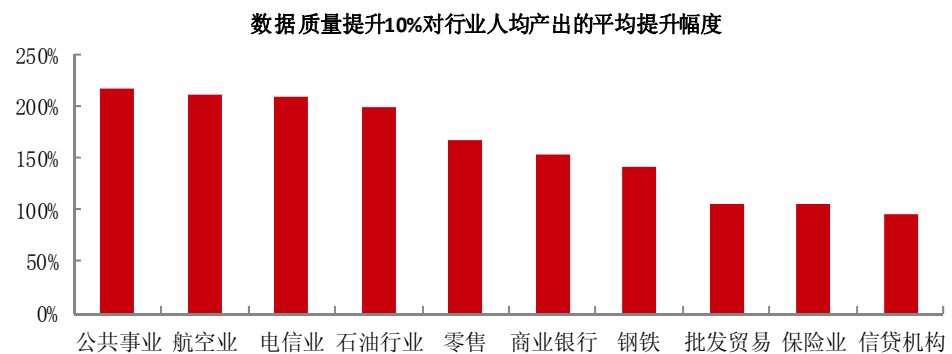
图 15: 大数据分析,价值不菲



资料来源: Mckinsey Global Institute, 华泰联合证券研究所

另外,数据质量的提升影响着各个行业。如今各行业都已经离不开日益积累的经营数据。企业的经营依赖与对这些历史数据的分析,数据分析越有效,企业中人均产出就越大。可以想见,随着大数据分析技术水平的提升而带来的结构化和非结构化数据的易用、易找、可智能分析性等方面的提升,会使得企业、事业的工作效率再次大幅度提升。

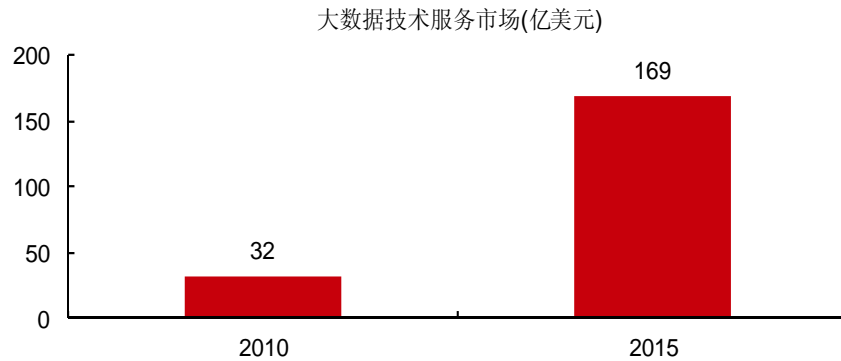
图 16: 数据质量提升对行业的影响



资料来源: Sybase, 华泰联合证券研究所

大数据处理将成为行业和企业信息化建设的分水岭。善用大数据,将会给信息化注入活力,并推动业务创新,最终帮助企业找到业务新的增长点。而错过大数据的发展机会,最终会使企业失去竞争优势。IDC 预计在未来 5 年内其年增长率是一般 IT 市场的 7 倍,在 2015 年全球的大数据技术服务市场规模将达到 169 亿美元。

图 17: 2010-2015 大数据技术服务市场增长情况



资料来源: IDC, 华泰联合证券研究所

## 文本挖掘、非结构化数据分析技术不可或缺

### 非结构化数据分析的应用市场逐渐打开

历史上企业并不重视对非结构化数据的运用,其价值一直被认为是有限的。因此,大多数市场领先的软件厂商对非结构化数据的分析、挖掘和应用等领域的研发和投资都比较欠缺。近年来互联网的发展,特别是微博、社交、微视频的快速渗透、信息的传播速度之快和影响范围之大,使得众多的企业意识到对这些非结构化数据的分析、跟踪并使之融入已有的决策响应系统的重要性越来越明显。

IT行业资讯公司Gartner曾总结:对海量的非结构化数据的分析(尤其是公网上的文字、图片和视频)能挖掘到利用人脑很难发现的信息;这些信息和数据(联合其他的数据分析,比如传统的结构化数据的分析),可以辅助公司做战略决策,提升整个公司对经济情势、销售数据、商业动态、与公司的公关形象密切相关的事件的反应速度。

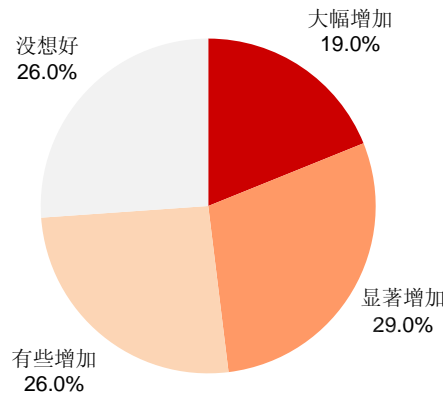
表格 2: 非结构化数据的商业应用

举例
零售商从社交网络,博客和在线社区中判断新的消费趋势,评估产品和品牌的人气
把文本挖掘和对微博的分析结果与量化的市场、销售模型结合在一起来分析推动销售的原因,并进行更精准的销售趋势预测
用户的行为和满意度的情况基本上全部反映在电话录音、邮件、呼叫中心人员的笔录等文字数据中
公司对自己的营业部、门店等可能产生公关事件的部门进行互联网和微博上的监控,能够在第一时间来回应突发事件
跟踪、分析社交网络、微博等新兴媒体的风格、动态,分析影响不同人群的不同交流方式,为自己在新媒体上投放广告提供决策支持
电影制作企业或视频网站通过对互联网上视频网站发送的流媒体的内容匹配,对影视节目的侵权行为予以发现与取证
Netflix(美国最大的在线视频网站)分析视频播放数据来获悉客户的偏好、顾客购买模式,以此可以更好地弹性定价和进行节目推荐

资料来源: 华泰联合证券研究所整理

大数据的分析,尤其是非结构化数据的挖掘与分析所受到的重视越来越强。IOUG (Oracle企业用户协会)在最近一期对数据仓库(Data Warehousing)应用客户的调查中显示,大约48%的企业会在未来5年内大幅度地增加对非结构化数据分析、挖掘系统的投入。

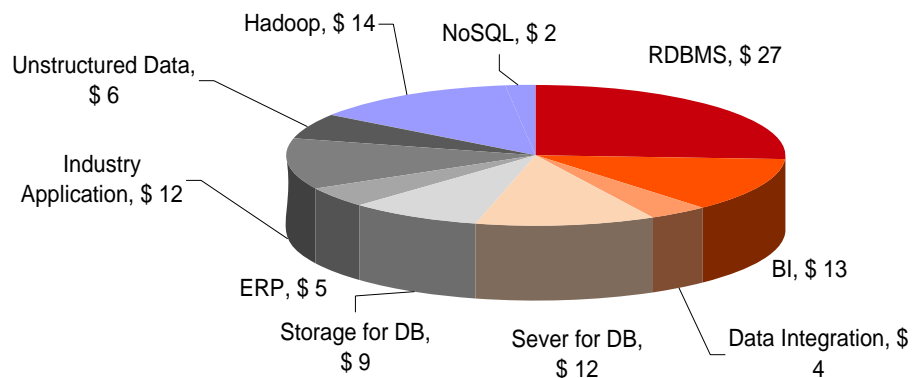
图 18: 未来 5 年对非结构化数据分析系统的投资需求



资料来源: IOUG (2011), 瑞士信贷, 华泰联合证券研究所

美林证券分析师测算,如果考虑到非结构化数据的存储、分析、检索、挖掘和BI等功能,将使得整个大数据为企业数据库软件体系又新增320亿美元的市场空间,总量达到1000亿美元。其中基于文本、图像、视频、音频的搜索挖掘软件的非结构化数据分析、发掘市场(在图中标注为Unstructured Data)的新增空间就是60亿美元,相当于400亿人民币的规模。

图 19: 大数据带来的全球 1000 亿美元的新增市场 (单位: 10 亿美元)



资料来源: BofA Merrill Lynch Global Research, 华泰联合证券研究所

### 非结构化数据分析、挖掘技术, 兵家必争

可以看到,方兴未艾的非结构数据存储、索引、分析和挖掘技术变得日益重要起来,它的市场价值在所有的软件企业那里有着广泛的认可。但是,这一数据海量、类型又复杂的数据分析领域从一开始就是人工智能领域的一项尖端课题,它同时也带来

了对计算并行处理技术的挑战。某种程度上讲，非结构化数据分析、挖掘技术达不到企业客户所需的分析效果是前些年该市场没有能快速启动的原因之一。

拿文本分析作为一个例子。文本分析是一个非常概况性的术语，它包括了一系列的技术，包括自然语言处理、文本挖掘、分词分类、关系提取和预测分析。比起结构化数据的分析、BI 乃至决策支持，文本分析的难度和步骤就异常的复杂（请见下两张图）。从理解人类语言的角度看，人类要比现代的计算机更理解自己的语言。可以想见，图片、视频文件的分析对智能分析算法和计算资源的挑战会是更加巨大的。

图 20： 中文语言分析、语义分析步骤图

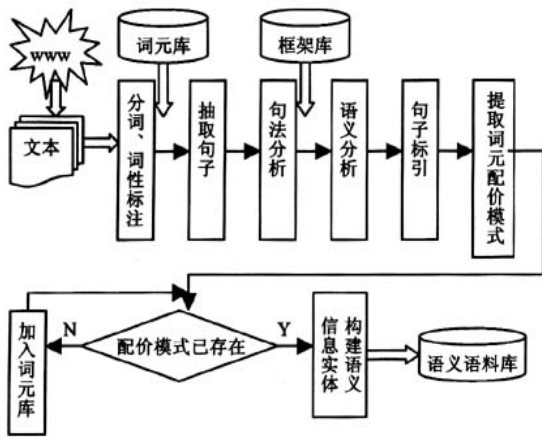
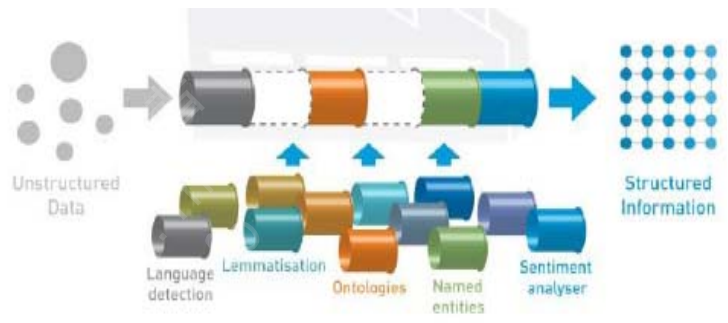


图 21： 英文、西文语言分析、语义分析步骤图



资料来源：上海大学智能信息处理研究室，Dassault Systèmes，华泰联合证券研究所

非结构化数据分析、挖掘技术的难度使得它成为一个需要较长时间的研发投入的领域，由于该技术市场的快速启动，最近两年刮起了对非结构化数据软件企业的收购风。HP 收购了 Autonomy，Oracle 收购了 Endeca。而 Autonomy 和 Endeca 都是专注于非结构化数据搜索、语义分析、挖掘领域的最杰出的软件公司。

世界级的软件厂商在大数据的风潮下，并不满足于参与海量数据全生命周期中的某个环节的业务，而是极力地提供大而全的、从存储一直到分析、BI 的整体解决方案或“大数据分析一体机”。而在非结构化数据分析这个智能水平高、与传统的结构化数据分析与 BI 完全不同的领域，这些世界级的大型软件系统公司明显地事先技术储备不足，所以最后都以并购的方式迅速地填补了空白。

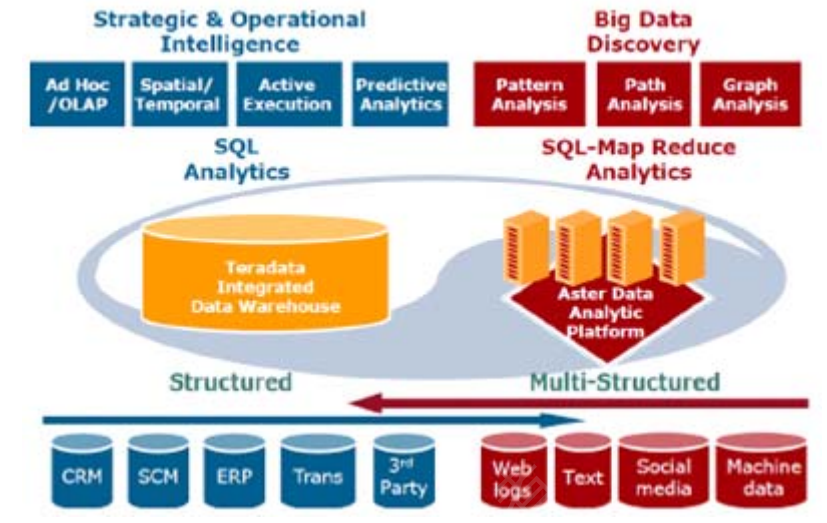
表格 3：非结构化数据领域的收购案

收购方	被并购方	并购金额	时间
HP	Autonomy,	105 亿美金	2011
Oracle	Endeca,	-	2011
IBM	Netezza	17 亿美金	2010
TeraData	AsterData	2.85 亿美金	2011

资料来源：华泰联合证券研究所整理

无独有偶，其它著名的数据仓库、商业智能、数据存储公司的近期并购也都是针对非结构化分析的技术来实施的。其中，IBM 并购了 Netezza，EMC 并购了 Greenplum，TeraData 并购了 AsterData。

图 22: Teradata 收购 AsterData 后进入了完整的大数据分析市场



资料来源: Teradata、华泰联合证券研究所

结合上面的分析,可以看出非结构化数据的分析和挖掘的市场已经进入了或接近了一个快速发展的阶段。拥有对自然语言处理的技术(未来是对音视频数据进行搜索和分析的技术)会使这样的软件企业受益于这个新兴领域的市场发展。根据 IDC,我国数据总量占全球总量的比例从 2006 年的 7.9%上升到了 2010 年的 9.1%。我们基本上可以肯定中国的数据量的增长速度在世界增长水平之上,而专精于中文自然语言分析的软件公司应具有很高的市场价值。

## 国内非结构化信息应用市场快速增长

非结构化信息规模的飞速增长促使非结构化信息处理技术和软硬件产品市场需求快速增长。目前非结构化信息搜索、分析的应用领域主要集中在企业搜索、内容管理、知识管理和垂直搜索及舆情监测等领域。

在国内,除了政府各部门非常重视非结构化信息的搜索与分析,越来越多的企业也认识到信息正在影响和驱动着整个企业的许多至关重要的业务流程。这些重要信息包括产品技术规格、营销材料、网页、客户服务数据、电子邮件、图片资料等,其数据规模正在成倍地增长,是企业重要的信息资产,对其有效管理并挖掘信息价值,能够给企业带来超值回报。例如,针对公网(互联网)上的信息的搜索和分析更能够为企业及时地提供市场动态、商业行情、微博上推崇的时尚、竞争对手的互联网销售策略等信息,有利于企业快速反应并制定对策。

当前,应用非结构化信息处理技术正成为政府机构和企事业单位信息管理的重要趋势。根据 CCID 的预测,到 2012 年我国非结构化信息处理的应用的市场将超过 35 亿元,行业整体的年平均增速在 25-26%的水平。而拓尔思的非结构化数据分析领域的核心软件产品在企业搜索、内容管理、针对具体应用的垂直搜索以及知识管理和竞争情报这些细分市场上都位居前列。



**表格 4：公司在 2007 年至 2009 年细分市场的占有率**

国内细分市场	2009 年		2008 年		2007 年	
	占有率	市场份额排名	占有率	市场份额排名	占有率	市场份额排名
企业搜索软件	29.0%	1	34.0%	1	33.9%	1
内容管理软件	9.3%	4	9.6%	4	9.5%	4
Web 内容管理软件	14.8%	1	15.3%	1	15.2%	1
知识管理及竞争情报	5.0%	4	4.8%	4	3.5%	4
垂直搜索及舆情监测	8.1%	1	8.0%	1	-	-

资料来源：赛迪顾问、华泰联合证券研究所

### 说明：专业性的企业、垂直搜索与互联网搜索是不同的市场

企业搜索引擎与大众熟知的互联网搜索引擎在使用的交互方式上有很多类似之处，都是通过在搜索框中键入搜索词搜索关键字信息，但企业搜索引擎和垂直搜索主要应用于政府机构、新闻媒体、科研院所及大型企业集团等企业级用户，与互联网搜索面向个人用户，用于互联网网页搜索相比，虽然内容获取的方式基本一致（如：通过爬虫技术），但是客户需求所引发的最关键的分析技术上的不同使得这两种搜索技术所服务的市场存在着很大的差异。

**表格 5：企业搜索、垂直搜索与普通互联网搜索的差别**

差异点	企业搜索、垂直搜索	互联网搜索
定义	1, 垂直搜索是针对某一个特定行业或者某个特殊应用的专业搜索，对指定范围内的公开网站进行全面和深入的搜索，并进行智能化分析和处理。如：互联网舆情监测 2, 企业搜索引擎搜索的对象主要是组织内部各个信息系统中的内部信息	一般大众在互联网上找信息所用的百度和谷歌一类的搜索引擎
搜索结果的准确性、排序	根据搜索词与内容相关性排序（按照搜索词的频次、位置乃至分词和词间关系等很多因素。越准确的结果排在越靠前的位置）	一般根据被引用/链接的频率排序（采用 PageRank 等算法，被链接越多越靠前，但不一定最准确，甚至可能不是所需要的或者根本无关的）
搜索结果的完整性	用户搜索行为与其业务密切相关。准确性和完整性并重，不能有信息遗漏。	一般采取 TOP N 的预估算法，仅返回满足条件的部分网页，为满足搜索性能限制了结果完整性。
搜索对象的多元性	多种信息源，多种数据采集接口，如：网页信息、关系型数据库中的数据、文件系统、Office/Lotus 等办公文档、OA 系统、电子邮件	主要是以 HTTP 网络传输协议为接口获得的网页和格式文档（DOC、PPT、PDF、图片等）。
对实时性的要求	面向业务的搜索需要实时更新以保证数据的一致性，更新周期最长以分钟计	互联网搜索更新周期通常以天计

资料来源：招股书，华泰联合证券研究所

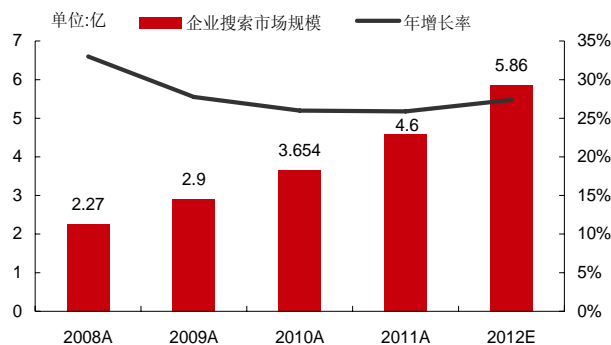
在上面“非结构化数据分析、挖掘技术，兵家必争”一节里面我们提到过文本分析是一系列的语言智能分析技术的概括，而且研发门槛非常高，它主要包括分词分类、近义词分析、文本挖掘、关系提取、语义判断以及排序算法的再定义（请见图 20 和图 21）。而这一关键的文本分析功能正是“大众版”搜索引擎和专业、垂直搜索引擎的不同之处。“大众版”搜索引擎一般不采用复杂的文本分析技术，运用简单的关键字匹配，而忽略了分词、近义词匹配、语言理解等方面的重要性，因为他们的服务对象是对准确性、完整性、排序的科学性都缺乏严格定义的大众用户。而企业搜索和垂直搜索的需求使得这些功能和技术成为关键，尤其在中文的分词比英文难度大的情况下，这些技术就变得更加重要。核心技术不同使得这两块看似一致的市场实际上互不重叠，这也是为什么百度、Google 等厂商虽然都尝试进入企业搜索或垂直搜索市场，但其所取得的成就都难言是成功。

### 企业搜索市场快速增长

越来越多的政府机构、科研单位及企业单位开始从信息化组织向知识型组织转变。作为知识型组织的一个重要特征就是在生产、管理、决策等各个环节中有效和充分地利用组织内部各类信息和知识的积累，而企业搜索就是面对企业级的高端客户，帮助企业高效地获取生产经营所需的企业内的各种知识和信息。

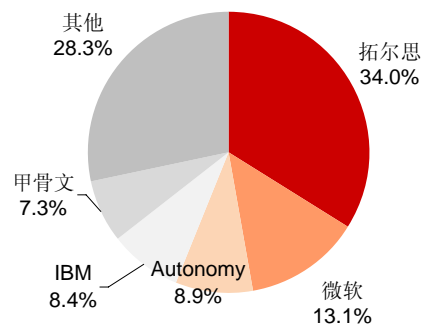
在中国，由于信息化进程的差异，目前企业搜索产品以面向特定行业的应用为主，政府机构、国家涉密单位、新闻媒体、科研院所、大型企业集团（如电信、金融、能源等）成为最主要的用户群。随着我国信息化建设的推进，企业内部信息化基础也将大大改善；内部信息和知识的整合需求、企业搜索的普及度也将逐步提高。CCID 预测，我国的企业搜索市场未来将继续保持快速增长的趋势，在行业应用需求持续性快速增长的拉动下，市场规模将继续保持年均 26% 的增长态势，到 2012 年市场规模将达到 5.86 亿。

图 23： 国内企业搜索的市场规模与增速



资料来源：赛迪咨询、华泰联合证券研究所

图 24： 2009 年国内企业搜索市场份额情况



资料来源：赛迪咨询、华泰联合证券研究所

表格 6：国内企业搜索市场的其它主要竞争者的情况

竞争者	企业情况	市场份额
IBM	2005 年进入企业搜索市场，同年收购 iPhrase 获得其企业搜索软件 OmniFind 产品和技术。并且与 Yahoo 结成联盟。	8.4%
微软	推出低端企业搜索平台 Search Server2008 Express、Search Server 2008 和 Office SharePoint Server2007。并且收购了企业搜索厂商 FAST。	13.1%
Autonomy	主要产品为非结构化信息处理平台 IDOL。并购了 Verity 及其全文检索产品 K2。	8.9%
Oracle	在高端客户领域没有取得实质性的国内市场突破	7.3%

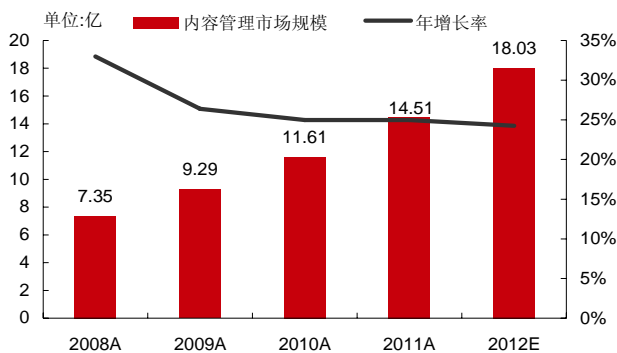
资料来源：招股书，华泰联合证券研究所

### 内容管理蒸蒸日上

企业文档管理系统和图书馆、档案馆的数字化系统是内容管理的最初形式。自上个世纪九十年代互联网的蓬勃发展以来，大量的信息以 Web 网页及相关的 Web 形式表现，这使得 (Web) 内容管理作为独立的软件系统快速发展起来。而当前的发展趋势则是综合 Web 内容管理、文档管理、数字资产管理、影像管理、协作管理为一体的企业内容管理 (ECM)。

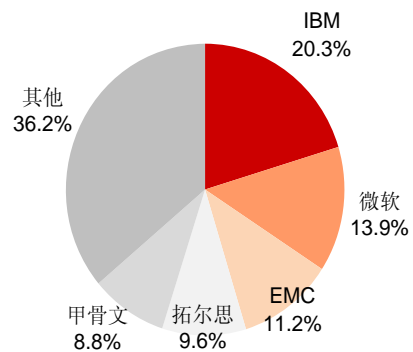
2003 年以后，我国的新闻媒体、政府机构，科研院校、国家涉密单位、大型国企集团 (电信、金融、能源、医药等) 的门户网站建立，拉动了内容管理的发展。另外，随着各企业用户的信息化程度的提升，非结构化的数据 (如图片、文本、音频、视频等) 呈现出几何性增长。用户对于这些信息和数据进行全生命周期的管理需求日益壮大。在行业应用需求不断拉动下，中国内容管理市场将继续保持高速增长态势。根据赛迪顾问的预测，2012 年市场规模将达到 18.03 亿元，中国内容管理市场未来将继续保持年均 25% 左右的增长态势。

图 25：国内内容管理的市场规模与增速



资料来源：赛迪咨询，华泰联合证券研究所

图 26：2009 年国内内容管理市场份额情况



资料来源：赛迪咨询，华泰联合证券研究所

**表格 7：国内内容管理市场的其它主要竞争者情况**

竞争者	企业情况	市场份额
EMC	于 2003 年收购内容管理市场的领导厂商 Documentum。其后，EMC 又围绕内容管理进行了多次收购，包括文档归档软件厂商 Acartus、文档捕捉软件厂商 Captiva 和业务流程管理软件厂商 ProActivit	11.2%
IBM DB2 内容管理解决方案	提供实时和无缝访问数字化、索引化内容的能力。内容管理器支持基于 HTML 和 XML 的 web 内容、图像、电子办公文件、视频和音频等各种非结构化数据。	20.3%
微软 Content Management Server	管理企业级 Web 内容的全面系统，允许内容提供者创建、管理并发布其自己的内容。	13.9%

资料来源：招股书，华泰联合证券研究所

拓尔思在内容管理的中文信息处理上有一定优势，由此在国内市场具有拓展客户的优势。此外，在中国内容管理市场，国外产品缺少定制化开发能力并且项目实施费用较高，存在一定的竞争劣势。

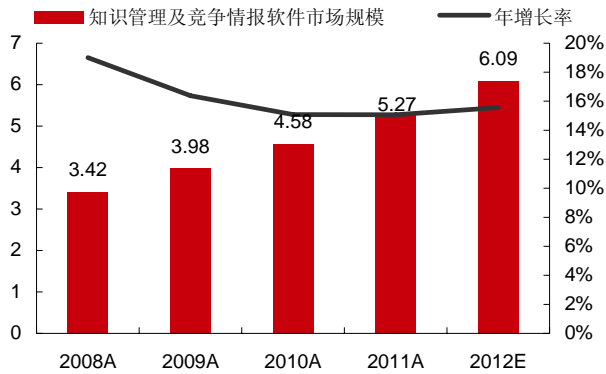
## 知识管理及竞争情报市场初出茅庐

中国知识管理和竞争情报软件市场目前处于培育和成长期。公司基于企业搜索、内容管理和文本挖掘等非结构化信息智能处理的核心技术，为企业提供以融合和创新为目标的知识和竞争情报系统及行业解决方案。

随着企业和政府部门整体信息化水平的提高，各部门间协作的增强，内部知识和竞争情报已成为各部门各业务都需要及时掌握的信息。因此对于知识价值链的管理逐年被接受，知识管理体系逐步开始试点应用，投资效果初步显现，促使市场展露了快速成长的趋势。

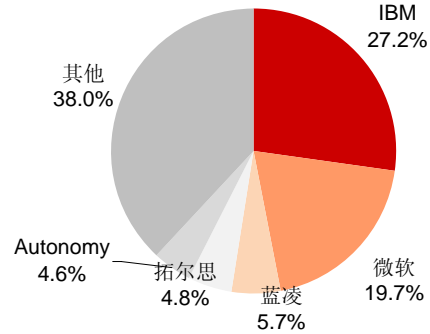
知识管理在我国还属于新兴应用，该市场还处在了成长的初期。竞争情报系统的软件市场趋向分化，高端用户更青睐定制个性化应用系统，部分企业用户更关注外部环境监测和分析，转向互联网舆情管理软件产品或服务。在行业应用需求的推动下，我国知识管理及竞争情报软件市场将保持较快速度的增长，并有增速加快的趋势。根据 CCID 的预测，2010 年到 2012 年，中国知识管理及竞争情报软件市场将保持年均 15% 的增长态势，到 2012 年将达到 6.09 亿元。因知识管理和竞争情报本身市场规模不大，以及较高的技术要求，目前在中国的市场上基本不存在与拓尔思有同质竞争的竞争对手。

图 27: 国内知识管理及竞争情报的市场规模与增速



资料来源: 赛迪咨询、华泰联合证券研究所

图 28: 2009 年国内知识管理及竞争情报市场份额情况



资料来源: 赛迪咨询、华泰联合证券研究所

表格 8: 国内知识管理及竞争情报市场的其它主要竞争者情况

竞争者	企业情况	市场份额
IBM	中国本土竞争力一般	27.2%
蓝凌	2006 年收购 FileNet, 以加强内容管理领域的竞争力	5.7%
百度	2006 年裁撤了企业软件事业部	

资料来源: 招股书, 华泰联合证券研究所

### 垂直搜索和舆情监测有望随大数据发展而爆发式增长

垂直搜索是针对某一个特定行业或者某个特殊应用的专业搜索, 可以满足用户针对互联网上内容定制化和专业化的搜索需求, 并可以实现搜索结果的准确化和实时性。例如, 对指定范围内的网站进行全面和深入的搜索, 将搜索到的网页信息存入网页库并进行智能化分析和处理。整体市场处于快速成长阶段。互联网舆情监测是垂直搜索类别中较为独立的一种应用。

图 29: 国内网民规模呈增长趋势



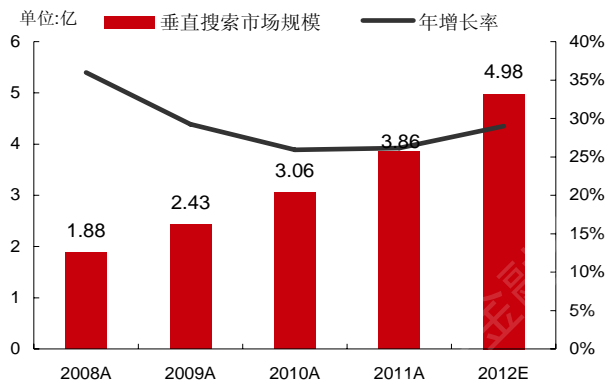
资料来源: CNNIC, 华泰联合证券研究所

截止 2011 年底, 中国网民达到了 5.13 亿, 全年新增网民 5580 万; 互联网的普及率达到了 38.3%, 中国网民平均每人每日上网超过 2.67 个小时, 且手机网民达到 3.56 亿。我国互联网将长期保持网络舆情世界第一的地位。

在如此大规模的网络社会中，互联网信息发布的内容庞杂，而且它具有信息、视频发布的虚拟性、扩散快、随意性的特点。舆情管理主要应用于三个方面：行业舆情监测、地区舆情监测和面向大众消费类的企业舆情监测。TRS的舆情管理系统，在省、地市、县、乡等各级政府机关、大型新闻媒体单位及大型企业中得到广泛应用。另外，从市场角度看，行业化、服务化将是企业舆情系统和舆情服务的发展方向。

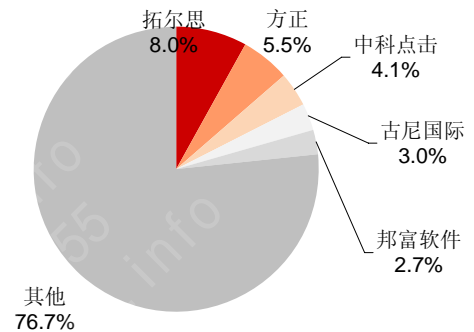
垂直搜索体现的发展活力受到了行业用户和厂商的热切关注，市场处于快速成长阶段，并成为未来搜索引擎发展的重要趋势之一。根据赛迪顾问的预测，2012年市场规模将达到4.98亿元，在行业应用需求的不断拉动下，我国垂直搜索及舆情监测软件市场将继续保持快速增长态势。

图 30： 国内垂直搜索与舆情监测的市场规模和增速



资料来源：赛迪咨询、华泰联合证券研究所

图 31： 2009 年国内垂直搜索与舆情监测市场份额情况



资料来源：赛迪咨询、华泰联合证券研究所

表格 9： 国内垂直搜索市场的其它主要竞争者情况

竞争者	企业情况	市场份额
中科点击	产品为“军犬舆情监控系统”，强项为文本采集。文本语意分析较弱。	4.1%
谷尼国际	文本分析能力较强，信息抓取能力较弱。进入市场晚，市场份额较小。	3.0%
方正电子政务	文本处理能力和信息抓取能力都很强，占有很大市场份额。	5.5%
广东邦富（富邦软件）	检索和文本处理能力较弱，但市场影响力不小。	2.7%

资料来源：招股书，华泰联合证券研究所

拓尔思的主要竞争对手是方正电子政务和广东邦富。目前，中国的垂直搜索市场存在着很多提供相关软件和服务的厂商，但多数缺乏核心竞争力。拓尔思、方正、中科点击等占据了市场的领先地位。

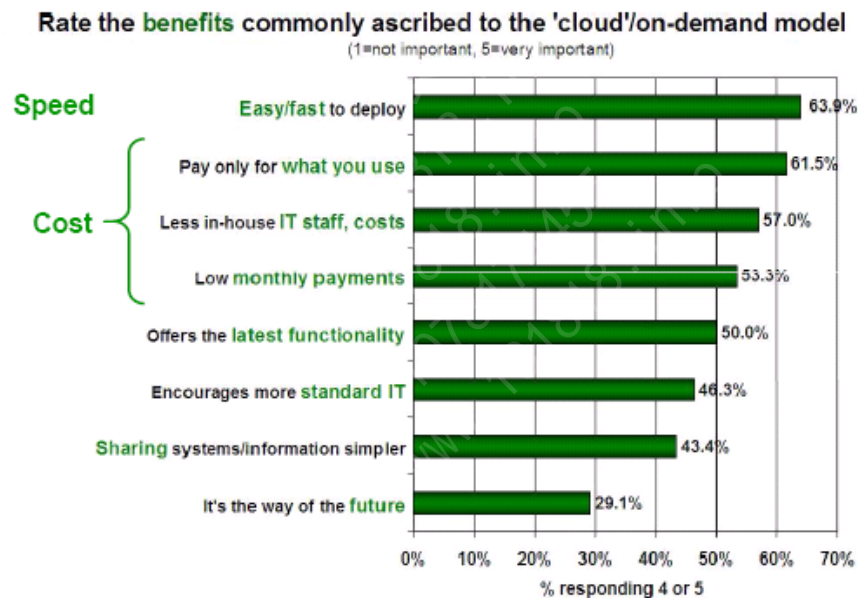
## 拓尔思吹响了提供云服务的号角

拓展中小企业市场是对公司高端用户市场的延展和补充，着眼于未来规模持续成长的需要，中小企业客户的普遍需求也将为公司提供创新思路。公司基于服务大型客户的成熟技术推出适用于中小企业客户的产品和服务，不仅进入中小客户的长尾市场，也为自己培养了大批未来的套装软件的客户。

### 云在不断成熟

云计算给企业信息化带来了巨大的价值，包括更快地部署信息化系统；以租赁的方式使用云服务降低信息化系统的开发成本和风险；可以更及时地更新系统版本；有利于建立 IT 标准化体系；让分享信息变得更加简单；以及大大增加系统对未来的扩展性。下图是 IDC 在 2008 年对美国企业展开的关于企业热衷于云计算原因的调查。

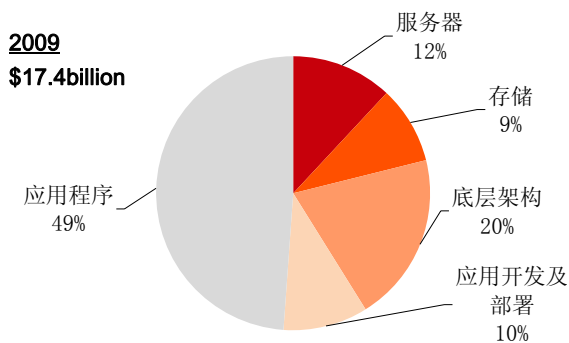
图 32： 云服务对企业信息化的价值



资料来源：IDC exchange, "IT Cloud Service User Survey" (2008), 华泰联合证券研究所

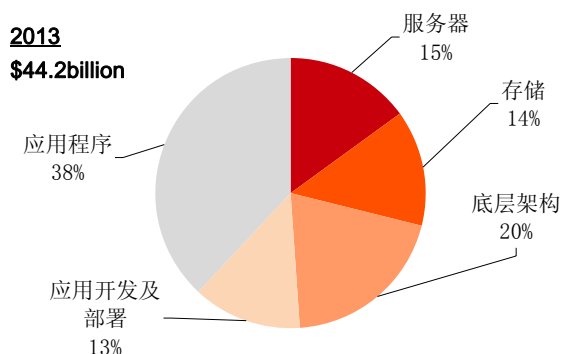
根据 IDC 预计，2013 年全球云服务市场规模将达到 442 亿美元，达到 2009 年市场规模的 2.5 倍。

图 33： 2009 年全球云服务收入（按产品服务分）



资料来源：IDC (2009), 华泰联合证券研究所

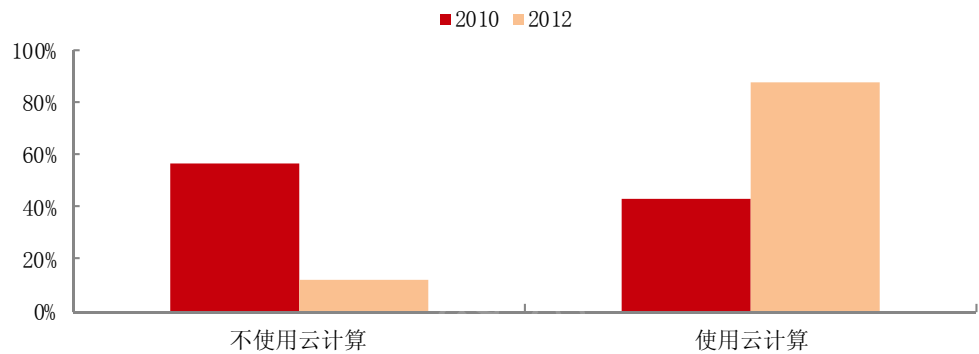
图 34： 2013 年全球云服务收入（按产品服务分）



资料来源：IDC (2009), 华泰联合证券研究所

目前，我国的云服务市场刚刚进入成长期，预计在 2015 年之后，云计算服务将被广大的企业用户所接受，使云计算产业进入到一个成熟阶段。埃森哲在 2010 年的一份云计算报告中指出，与 10 年比较，11 年和 12 年更多的中国企业将开始部署云计算系统或使用云计算服务。

图 35： 中国企业使用云服务的预测



资料来源：埃森哲（2010），华泰联合证券研究所

### 拓尔思的 SaaS 软件登云破势

为解决大批中小企业客户对网络舆情的需求但缺乏资金的情况，拓尔思推出了基于 SaaS 架构的网络舆情服务平台（TRS SMAS）。像标准的云服务一样，TRS 舆情云服务平台是在线服务，无需购买硬件、无需购买软件、无需部署、无需配置运营人员，只需一个账号，只要能上网，随时可以登录。公司通过建设区域性和行业化合作伙伴销售的模式，扩大拓尔思在云服务业务乃至公司套装软件业务的生态圈。

拓尔思去年 9 月份签约了 100 家舆情云服务渠道代理商，而销售渠道建立的效果立竿见影，2012 年第 1 季度，TRS SMAS 业务的客户量和订单收入呈快速增长趋势。公司目前 SMAS 云服务器已有数百台规模，论坛和微博等社交媒体数据日处理能力已达千万级。我们相信拓尔思将进一步借助 SaaS 模式的大力推广，拓展中小企业的中端市场，提升行业领域的盈利能力，从而带动公司“软件+服务”收入大幅增加。

### 领跑非结构化信息数据分析市场的竞争优势

这个非结构化数据分析的国内市场充斥着所有的著名跨国软件厂商，如 IBM、微软、Autonomy，当然还有国内厂商如中科点击、中科汇联等。让我们来看一下拓尔思在技术上、资质上、研发上可持续的竞争力。



图 36: 竞争力分析



资料来源: 华泰联合证券研究所

### 与跨国对手争日月之辉

相对于国外的竞争对手, 拓尔思在中文处理能力、资质 (包括特殊行业准入)、本土化服务渠道这三方面具有极强的优势。

#### 中文语言的独特性

在高端市场, 国内专业产品不仅在技术上和国外产品技术水平相当甚至更优, 在中文语言理解和本地化服务方面具有无法比拟的优势。在中端市场上, 查全率和查准率是企业的主要诉求点, 而影响企业搜索查全率和查准率的要素很多, 如: 本地化语言和语义知识库支持、行业知识库支持、文本智能处理技术等。国外厂商偏重于模式识别技术, 而拓尔思更注重“模式识别+语义分析+知识库”的技术路线, 实际效果优于国外厂商

在自然语言领域里, 中文的语法、分词、消除歧义等方面有着显著的特点, 与西方英文有很多不一样的地方。我们研究语法, 就需要给词、短语、句子进行必要的分类。分类就需要有一定的可操作的标准。但是, 我们所制定的标准, 不论如何精细, 如何准确, 总是有些对象会发生问题。例如汉语里, 名词和动词的界限似乎比较清楚, 汽车、学校、树木、衣服……都是名词, 跑、吃、打扫、敲打……都是动词。但是实际上还是有一些词语, 很难归类。

图 37: 中文的复杂语义

	动宾	偏正 1	偏正 2
✓ (1)	学习英语	学习园地	理论学习
✓ (2)	演出话剧	演出人员	文艺演出
✓ (3)	研究科技	研究水平	历史研究
✓ (4)	调查事故	调查表格	农村调查

资料来源: 华泰联合证券研究所

“学习、演出”等既可以带宾语，也可以修饰名词做定语，还可以接受名词修饰，后两者都是偏正短语。那么“学习”到底是动词，还是名词？还是名动词？因此，拓尔思作为一家中国的企业在理解中文的语法上有着先天的优势。

### 涉密及行业准入

目前国内对企业搜索软件需求较大的政府机构和国家涉密单位（如财政、税收、公安、法院、卫生、教育等部门）、新闻媒体、科研院所，以及电信、金融、能源等大型企业集团出于保密的目的，也尽可能地采用国内厂商提供的软件产品。

此外，拓尔思在国家安全、公共安全方面竞争优势明显。2011年12月，拓尔思正式通过国家军用标准《GJB9001B-2009 质量管理体系要求》和《武器装备科研生产单位保密资格标准》的审查，具备三级军工保密资格。拓尔思将进一步申办武器装备科研生产许可证、总装备部承制单位资格等。并且 TRS 系列产品已经被国内外 4000 多家企业级用户采用，并覆盖了大部分国家部委及内容主要的新闻媒体单位。这形成了一个行业壁垒，国外厂商很难进入中国政府以及安全部门等领域的市场。

### 本土服务的优势

与国外的套装软件的销售模式的不同，公司还具有在自己套装和平台软件的基础上快速二次开发和定制开发的服务，为客户提供可直接使用的软件系统，降低了客户软件系统到位的整体费用；这也是公司的技术服务收入在过去的几年中保持快速增长的原因之一。这种“交钥匙”式的软件销售+量身定制的模式是外国公司在国内难以实现的。

### 与本土竞争者博弈

与国内的竞争对手相比，公司的技术领先、产品线丰富，而且技术研发能力强。企业搜索和垂直搜索技术门槛较高，与互联网搜索技术存在较大的差异，尤其公司在非结构化信息处理、全文检索、多元异构数据采集等技术方面均具有比较强的研发实力和积累。而未来针对图像和视频的分析、识别技术的研发会对国内的竞争对手产生更大的资源上的挑战，使得拓尔思在技术、产品方面拉开更大的差距。

## 募投项目分析

拓尔思于 2011 年 6 月 IPO，募集资金总额为 41837.08 万元。从资金使用情况可以看出，募集资金的投资项目主要是针对公司的四大核心产品持续研发和创新、保持技术上的领先、开辟业务模式的创新（尤其是 SaaS 云服务）以及在非结构化信息分析、挖掘、检索等关键、基础技术方面的持续研发。此外，在 2012-13 年度拓尔思将投入 4,666.60 万元建设全国的营销网络。技术优势和营销能力两手抓，可以帮助拓尔思的盈利能力持续地快速增长。

**表格 10: 募集资金投资项目一览**

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	项目简介	财务内部收益率 (IRR)	预定全部完成的 时间
1	TRS 企业搜索引擎软件 V7.0 升级	8,034.5	相关的企业搜索产品的升级与扩充, 提供高性能、高集群能力以满足海量数据的应用。同时开发适应高端企业级用户的企业搜索引擎软件, 进一步巩固和提高公司的行业领先优势。	53.6%	2013/06/30
2	TRS 内容管理软件 V7.0 及 营运平台升级	6,038.0	对已有内容管理系统进行升级, 并全新构建 SaaS 模式的内容管理在线服务平台	39.3%	2013/06/30
3	面向知识管理和竞争情报 的企业应用软件研发	5,966.0	基于公司现有技术与产品, 构建更全面、完整的产品体系, 并使得公司在知识管理产品上具有先进性技术优势, 为细分行业注入新的发展动力	20.2%	2013/06/30
4	基于垂直搜索的软件营运 和信息服务平台研发	4,947.0	通过研发提升大规模互联网信息采集技术, 扩展公司非结构化信息分析、挖掘、检索等关键技术, 建设基于互联网环境下的在线软件运营服务支撑平台和行业知识库建设平台, 并基于此平台开展垂直搜索的 SaaS 服务	26.0%	2013/06/30
5	全国营销网络建设项目 (2011 年 12 月新添超募资 金投资项目)	4,666.6	以公司产品目标市场的客户分布为重点, 结合公司现有营销网络布局及未来业务拓展方向和进程, 在全国范围内新设立 17 家营销分支机构, 并对现有 7 家营销分支机构进行扩建、扩编		2013/12/31

资料来源: 公司招股书, 公司 11 年年报, 华泰联合证券研究所

我们认为, 公司将充分利用自己在同行业中唯一上市公司的优势, 积极推行公司的发展战略:

1. 研发升级和新产品;
2. 拓展重点行业、重点客户等高价值领域市场;
3. 铺建营销分支机构网络, 开发区域市场;
4. 大力推动云服务市场快速增长。

使得拓尔思在技术、产品保持或拉开与国内外竞争对手在中文语言处理、文本分析、发掘、全文检索等关键技术方面的差距, 加大市场的影响力和品牌效应。

## 盈利预测与估值

我们认为, 公司作为 A 股唯一一家涉足大数据浪潮中的非结构化数据分析和挖掘智能软件的上市公司, 依托自己多年来对智能文本分析、语义分析、智能搜索、行业

应用等软件的开发和技术服务的经验，公司将在未来的非结构化数据量飞速发展和应用需求的提升过程中保持多年的产值和业绩的快速增长。

### 预测公司盈利的核心假设

1. 基于公司的领军地位、整体行业的发展速度以及我们对业内其它非上市的中、外企业的调研，我们预测公司 2012 年和未来的 4 年中业务应该会有每年近 30% 的增长，比行业增速略高 3-4 个百分点，总体上快于前三年（09-11 年）的年平均增长水平。
2. 公司销售的平台软件和应用软件一直以来保持着很高的毛利率，而且一部分软件销售的收入因为合同类别的不同，计入了技术服务类别，不仅使得技术服务的增长水平超出行业或公司软件销售的增速，同时使该业务项的毛利率也在提升。公司在国内用户市场的竞争力强，竞争对手的产品很难对公司的产品形成有效的冲击，所以我们认为未来几年公司的软件业务将保持原有的毛利率，而技术服务领域会持续小幅的上升，预计每年上升 1 个百分点。据此而推，预计未来两年公司的综合毛利率每提高近 0.4 个百分点，而在 13 年之后基本上持平。
3. 11 年国家规划布局内的重点软件企业的资格延后评定，所以在 11 年少扣掉的 457 万元所得税的额度将被计入到 12 年的报表中使得公司的所得税一次性大幅度减少。同时，我们也假设 12 年及以后的年份里公司按期享受“国家规划布局内的重点软件企业”资格所带来的 10% 的所得税率。
4. 随着公司收入规模的扩大，规模效应将提升，期间费用率将逐渐、缓慢地下降。12 年 1 月 6 日公司完成了首批 314.5 万份股权激励授予，产生 3024 万元期权激励费用，其中 2012 年对应为 1504 万元，13 年 850 万左右。我们预计管理费用在 12 年到 14 年的收入占比分别是 30%、26% 和 24%。
5. 由于新 18 号文中的营业税退税政策包含了像公司这样的软件服务企业，所以公司将受惠。但是这项政策所对应的财税文一直没有发布，而先期发布了营转增在上海、北京等地的试点文件。营转增试点对公司的影响还有一定的不确定因素，所以我们没有对公司的技术服务业务营业税做出调整。如果营转增试点把公司的 5.5% 的营业税变成基本上以毛利润为基数的增值税率 6%，那么公司业绩会有较大幅度的一次性增厚。

### 预测关键的增长和毛利率数据

表格 11：公司收入预测（百万元，%）

收入预测		2010	2011	2012E	2013E	2014E
软件销售	垂直搜索、舆情监测	6.73	14.41	20.18	26.23	34.10
	内容管理	32.49	37.52	46.14	56.76	69.81
	企业搜索	34.44	38.52	47.38	58.28	71.69
	文本挖掘	6.91	9.24	11.46	14.21	17.62
	知识管理、竞争情报	10.50	6.18	7.11	8.17	9.40
	其它软件产品	6.28	7.17	8.60	10.33	12.39

	合计	97.35	113.05	140.88	173.98	215.01
	增速	8.49%	16.12%	24.62%	23.50%	23.58%
	毛利率	85.63%	84.75%	85.00%	85.00%	85.00%
技术服务	收入	47.18	73.50	99.23	129.00	180.59
	增速	60.37%	55.78%	35.00%	30.00%	40.00%
	毛利率	72.25%	75.77%	77.00%	78.00%	79.00%
其它	收入	3.12	4.64	6.26	8.14	10.99
	增速	-42.51%	48.59%	35.00%	30.00%	35.00%
	毛利率	13.99%	19.90%	19.00%	19.00%	19.00%
<b>总收入</b>		<b>147.66</b>	<b>191.19</b>	<b>246.37</b>	<b>311.12</b>	<b>406.59</b>
<b>增速</b>		<b>18.52%</b>	<b>29.48%</b>	<b>28.86%</b>	<b>26.28%</b>	<b>30.69%</b>
<b>毛利率</b>		<b>79.84%</b>	<b>79.72%</b>	<b>80.10%</b>	<b>80.37%</b>	<b>80.55%</b>

数据来源：华泰联合证券研究所

## 相对估值

根据以上假设,我们预测2012~2014年公司收入分别为2.46亿、3.11亿和4.07亿元,同比分别增长29%、26%和31%。归属上市公司净利润分别为1.02亿、1.40亿和1.88亿元,同比分别增长39%、37%和34%,对应全面摊薄每股收益分别是0.5、0.69和0.92元。

表格 12: 相对估值表

	股价 (2012-6-28)	2011EPS	2012EPS	2013EPS	2011PE	2012PE	2013PE
用友软件	15.45	0.55	0.75	0.99	28.2	20.6	15.7
久其软件	11.35	0.35	0.47	0.62	32.5	24.1	18.4
超图软件	14.51	0.39	0.59	0.80	37.2	24.7	18.2
科大讯飞	20.87	0.35	0.51	0.76	59.5	41.2	27.6
美亚柏科	22.59	0.57	0.79	1.11	39.3	28.5	20.4
卫宁软件	21.39	0.41	0.61	0.84	51.7	35.2	25.5
恒生电子	13.72	0.41	0.52	0.67	33.6	26.2	20.4
广联达	24.50	0.69	0.97	1.32	35.6	25.2	18.5
石基信息	25.50	0.85	1.06	1.32	29.8	24.0	19.4
可比公司平均	-	-	-	-	38.6	27.7	20.5

数据来源：华泰联合证券研究所

我们在上表中列出了主要的可比计算机行业公司2011~2013三年业绩及相对估值。由于拓尔思属于软件及服务类企业,所以我们选取了专注于平台、系统软件开发和相应服务提供商,尤其是那些在细分行业中具有领先市场份额和突出的综合竞争力的公司(如恒生电子、科大讯飞、用友软件、超图软件等)。以2012年6月28日的价格信息计算,整个计算机应用行业2012年的动态市盈率为21.9倍,算术平均动态市盈率为24.9倍,可比上市公司平均估值为12年的27.7倍(如刨去估值水平超高的科大讯飞,可比上市公司平均估值为26倍),行业的算术平均PEG是0.65;而6

月 28 日公司收盘价 13.5 元，对应于我们 12 年 0.50 元的预测 EPS，12 年的动态估值水平是 27 倍，基本与可比公司平均水平一致。

随着中国经济转型以及互联网经济的快速发展，非结构化数据的分析与应用将迎来快速的发展。公司所在的是一个长期、稳定增长的细分行业。这个行业每年 24-25% 的收入增长，比起整个软件和服务行业 30% 的年增长看，具有比较好的确定性。而且，公司在这种稳定增长的情况下应该可以带来 30%-35% 的长期稳定的 EPS 平均年增长，主要是因为公司的三项费用规模小，经营杠杆效应显著。我们认为公司的估值水平应该以他的长期增长率和 1 倍的 PEG 为中枢，考虑到现在的市场因素和板块的估值水平，我们用其 EPS 增长的下限 30% 作为底线，得出我们的中枢价格对应动态的 30 倍，结合我们的 EPS 估算，合理的价格中枢应该在 15 元，相比 6 月 28 日的股价 13.5 元有 11% 的上涨空间，因此我们给予“增持”评级。

## 风险提示

1. 许多细分市场的发展还需要培养，因此营销拓展的进展短期内可能低于预期；
2. 如果宏观经济出现增速大幅放缓的情况，会对公司的收入和毛利率形成比较大的影响，可能会较大幅度地限制公司经营利润的增长；
3. 人力成本上升速度过快。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	723	811	944	1122	<b>营业收入</b>	191	246	311	407
现金	580	673	769	893	营业成本	39	49	61	79
应收账款	137	128	162	211	营业税金及附加	6	7	9	12
其他应收款	5	9	11	15	营业费用	34	47	56	73
预付账款	0	0	0	0	管理费用	49	74	81	98
存货	0	0	0	0	财务费用	-6	-19	-22	-25
其他流动资产	1	1	2	2	资产减值损失	-0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	73	64	56	49	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	57	54	51	48	<b>营业利润</b>	70	88	125	169
无形资产	7	8	9	11	营业外收入	16	25	31	41
其他非流动	9	10	13	17	营业外支出	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	796	875	1001	1171	<b>利润总额</b>	86	112	156	209
<b>流动负债</b>	51	64	80	104	所得税	13	10	16	21
短期借款	0	0	0	0	净利润	73	102	140	188
应付账款	26	32	40	51	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	25	32	40	53	归属母公司净利	73	102	140	188
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	73	79	115	155
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.50	0.69	0.92
其他非流动	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	51	64	80	104					
少数股东权	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	120	204	204	204	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	405	321	321	321	<b>成长能力</b>				
留存收益	220	286	395	541	营业收入	29.5%	28.9%	26.3%	30.7%
归属母公司	745	811	920	1066	营业利润	37.9%	24.8%	42.6%	35.2%
<b>负债和股东</b>	796	875	1001	1171	归属母公司净利	21.7%	39.1%	37.1%	34.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	79.7%	80.1%	80.4%	80.6%
					净利率(%)	38.4%	41.4%	45.0%	46.2%
					ROE(%)	9.9%	12.6%	15.2%	17.6%
					ROIC(%)	33.1%	45.7%	62.3%	75.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	6.4%	7.3%	8.0%	8.9%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	14.26	12.70	11.78	10.76
					速动比率	14.26	12.70	11.78	10.76
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.35	0.29	0.33	0.37
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	1.86	1.70	1.71	1.74
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊	0.36	0.50	0.69	0.92
					每股经营现金流	0.19	0.54	0.53	0.71
					每股净资产(最新	3.65	3.98	4.51	5.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.53	26.98	19.68	14.66
					P/B	3.70	3.40	2.99	2.58
					EV/EBITDA	30	28	19	14

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。



【**研究报告**】最多 + 最快 + 最便宜      【**RICH 金股池**】独家手机彩信早盘前预告 + 平均收益率远超大盘

【**免费试用**】全部为 web 版: 不用下载、安装、维护、升级、卸载, 不绑电脑, 方便尽在 **RICH 资讯** 官方网站: [www.181818.info](http://www.181818.info)

1、看: 最快 level-2 + 最多最快研究报告 + 邮箱研报 + 所有文档类产品, 请点击网站首页上方相应入口, 公用帐号密码都是: **RH100168**

2、若需专用的专用帐号, 或试用手机彩信研报, 或试用 **RICH 金股池**, 敬请联络 **RICH 资讯**: QQ: 107 817 4455; 电话: 400 668 0581

## 《RICH 资讯》系列产品介绍

RICH 资讯		主要内容	主要特点	表现形式	发布时间
更多的 顶级信息	研究报告	1、日均更新 600~800 篇 2、历史报告近 100 万篇	【数量最多 + 每天更新速度最快】 1、每日更新的研究报告数量多过所有同行; 2、研究报告的更新速度快过所有同行; 3、使用最方便: 可以通过 web 方式。	web	每天 7*24 小时 流水发布 全年不休
更实用的 特色服务	投资内参	机构内参: 每交易日 22 份	完全取材于当天研究报告、点评、资金数据等, <b>流水制作、流水传递</b> , 最适合券商服务客户使用。	PDF	每天 7: 00-17: 30 流水制作, 流水发送
		核心内参: 每交易日 2 份	【早报告 + 晚汇报】 1、 <b>早报</b> : 主要是超前传递各主要研究机构当天 全天即将要发布的主要研究报告的 主要内容, 及财经点评; 2、 <b>晚报</b> : 主要是 <b>盘点</b> 主要机构当天所发布的主 要观点汇总+当天的全体资金动向		早报: 9: 30 前 晚报: 17: 30 前
		核心研究周刊: 周末 1 份	汇总一周来中金中信申万的主要宏观策略观点 +本周股票池精华		周日
	资金统计	午间和盘后共 4 份	证监会 23 个行业和当天活跃个股的资金动向	EXCEL	11: 30-12: 00 15: 00-15: 30
	股票池	基础股票池	当天机构发布的 <b>个股盈利预测和评级汇总</b>		17: 00-18: 00
		金股池	<b>机构看好且即将公开发布研报的潜力个股</b>	彩信/EXCEL	7: 00-9: 30
	群信息	QQ 群或 MSN 群	<b>流水传递当天主要机构的最新研报</b>	群共享文档	流水上传
	邮箱研报	专用邮箱收阅研究报告	每个交易日 <b>流水传递当天最新研报</b>	邮件	流水发送
彩信研报	财讯通	1、 <b>研报早知道</b> : <b>预告</b> 当天机构即将发布的主要报告列表 2、 <b>机构攻略</b> : <b>预告</b> 当天主要宏观、策略、行业报告的主要内容	手机彩信	7: 00-9: 30	
	金股池	◆ <b>金股池</b> : <b>预告</b> 当天机构最看好的潜力个股, <b>表现超棒</b>	彩信/EXCEL	7: 00-9: 30	
其他服务	机构调研计划、电话会议	<b>独家提供</b> 部分研究所调研计划、各类会议邀请 函、电话会议密码	邮件/群文档	流水发送	
<b>RICH</b> 简介	<p><b>RICH 资讯</b>, 成立于 2008 年, 是专门提供中国证券研究报告、上市公司盈利预测数据及投资评级和系列细化的投资资讯产品的领先品牌。</p> <p>我们的主要产品: 最多最快的研究报告+最全最快的个股 EPS 和评级+最实用的内参+最有价值的金股池和彩信研报。</p> <p>我们的主要客户群: 证券公司总部和营业部、基金公司、保险公司、银行、私募、个人投资者和其他机构。</p> <p>我们的目标: 做中国的金融资讯之集成者!</p> <p style="text-align: center;"><b>研究创造价值, RICH 传递财富!</b></p>				
联络 <b>RICH</b>	<p style="text-align: center;"><a href="http://www.181818.info">http://www.181818.info</a>; QQ: 107 817 4455; MSN/Mail: 18@181818.info</p> <p>地址: 上海市虹口区欧阳路 568 号庐迅大厦 19 楼 E 座, 邮编: 200081, <b>全国统一咨询电话: 400 668 0581</b></p>				

一、沪深 level-2 高速行情截图（终端软件版和 web 版里一样）：

(正式版)客服:4006680581									
<b>宜科科技(002036)</b>			<b>(换手率2.23%) 10.25 8.47%</b>						
<b>总委买</b>		10.21	758	<b>总委卖</b>		10.30	3662		
卖十	10.35	736							
卖九	10.34	55							
卖八	10.33	10							
卖七	10.32	24							
卖六	10.31	61							
卖五	10.30	911							
卖四	10.29	192	5	400	5				
卖三	10.28	265	10	3	2	150	2	16	
卖二	10.27	645	29	5	2	27	100	6	
<b>卖一</b>	<b>10.26</b>	<b>763</b>	<b>卖队</b>		<b>763</b>	<b>15笔</b>			
<b>买一</b>	<b>10.25</b>	<b>356</b>	<b>买队</b>		<b>356</b>	<b>13笔</b>			
买二	10.24	43	1	199	2	6	10	10	
买三	10.23	42	10	3	30	17	25	4	
买四	10.21	40	39						
买五	10.20	16							
买六	10.19	1							
买七	10.18	46							
买八	10.17	11							
买九	10.15	32							
买十	10.12	171							
<input checked="" type="radio"/> 单日 <input checked="" type="radio"/> 多日 <input checked="" type="radio"/> 表格									
	<b>今日净流入</b>	<b>5日净流入</b>	<b>10日净流入</b>	<b>连续净流入</b>					
加总	645	1863	557	2					
主力	-25	956	1134	3					
散户	670	907	-578	2					
特大单	0	477	477	0					
大单	-25	480	658	3					
中单	151	380	156	2					
传统	经典	资金	异动	大单	联动	自选	估值		

→上图是：宜科科技在 2012 年 01 月 31 日的收盘截图

→A、是深市股票的 level-2 哦。B、下方是该股票的买卖资金动向，盘中实时统计。

## 二、最多最快的研究报告截图（全年不休每天 7\*24 小时流水发布）：

The screenshot displays the RICH research report platform interface. At the top, there is a navigation bar with tabs for 'Home', 'Latest Reports', 'Morning Reports', 'Macro Reports', 'Strategy Reports', 'Industry Reports', 'Individual Reports', 'Fund Reports', 'Bond Reports', 'Commodity Reports', 'Equity Reports', 'Hedge Reports', 'English Reports', and 'Settings'. The main content area is divided into several sections:

- 我的RICH (My RICH):** A section for user preferences, including 'All Self-Selected', 'Selected Institutions', 'Selected Researchers', 'Selected Industries', and 'Selected Stocks'.
- 推荐阅读-最新宏观报告 (Recommended Reading - Latest Macro Reports):** A list of macro reports with columns for ID, Title, and Date. Examples include '0130 银河证券-国内宏观经济周报：降准前在控上120130' and '0131 申银万国-世界经济-欧盟峰会强化预算，欧央行出手在即'.
- 推荐阅读-最新行业报告 (Recommended Reading - Latest Industry Reports):** A list of industry reports. Examples include '0201 中金公司-家电行业-二季度有望回暖，智能电视和高效产品是热点' and '0201 申银万国-通信设备-联通成本压力激增，光通信投资释放'.
- 推荐阅读-最新个股报告 (Recommended Reading - Latest Individual Reports):** A list of individual stock reports. Examples include '0201 长江证券-贵州煤业-600188-12年签订动力煤合同量下跌，价格基...' and '0201 华泰联合-文峰股份-601010-再次低价竞得土地'.

At the bottom of the page, there are two red annotations:

→上图是：**RICH** 研究报告推荐阅读在**2012年02月01日14:00**时的截图  
 →除了跟同行一样，该有的研报分类菜单都有外，左边的“我的**RICH**”还有设置自选功能即：可以设置：自选机构、自选研究员、自选行业、自选个股一键点击即可显示自选的**4**大块最新研报列表

三、最实用的投资内参：机构内参+核心内参+研究周报（每天制作，流水发布）

## 《RICH 资讯投资内参》简介

机构内参			核心内参	研究周刊
1、每日投资提示	早间最新收盘	8:00 前发送	每交易日 2 份： <b>早报告 + 晚汇报</b> 1、 <b>核心内参早报</b> ：9:30 前发送 2、 <b>核心内参晚报</b> ：17:00 前发送	周刊： <b>浓缩传递</b>  <b>核心研究周刊主要内容：</b> 1、汇总一周以来的主要宏观策略观点 2、本周股票池精华 3、周日发送
	早间标题财讯	9:30 前发送		
	早间公司信息	9:30 前发送		
	早间入市备忘	9:30 前发送		
	早间新股专递	9:30 前发送		
2、早间财讯点评	早间财经新闻点评	9:30 前发送	1、 <b>早报：早报告</b>	1、 <b>宏观回顾</b>
3、早间研报	早间宏观研究报告	8:30 前发送	<b>核心内参早报主要内容：</b> A、全球主要指数和商品最新收盘 B、早间开盘前预告主要机构当天即将要发布的主要研究报告的主要内容 C、早间重要财经新闻点评	A、中金一周来主要宏观观点 B、中信一周来主要宏观观点 C、申万一周来主要宏观观点
	早间策略研究报告	8:30 前发送		2、 <b>策略回顾</b> A、中金一周来主要策略观点 B、中信一周来主要策略观点 C、申万一周来主要策略观点
	早间行业研究报告	8:30 前发送		
	早间个股研究报告	8:30 前发送		
4、午间研报	午间宏观研究报告	11:00 前发送	2、 <b>晚报：晚汇报</b>	3、 <b>当周股票池精华</b> A、过去一周目标价上调的个股汇总 B、过去一周目标价下调的个股汇总 C、过去一周盈利预测上调的个股汇总 D、过去一周盈利预测下调的个股汇总 E、过去一周建议强烈关注的个股汇总 F、过去一周首次关注的个股汇总 G、过去一周评级上调的个股汇总 H、过去一周评级下调的个股汇总
	午间策略研究报告	11:00 前发送		
	午间行业研究报告	11:00 前发送		
	午间个股研究报告	11:00 前发送		
5、午间看盘	午间大盘解析	13:00 前发送	<b>核心内参晚报主要内容：</b> A、盘点主要机构当天全天已经发布的主要研究报告 B、当天的全天资金动向	
6、午间资金动向	午间个股资金动向	12:00 前发送		
	午间行业资金动向	12:00 前发送		
7、全天资金动向	全天个股资金动向	15:30 前发送		
	全天行业资金动向	15:30 前发送		
8、盘后分析	盘后大盘解析	16:30 前发送		
	短线潜力股点睛	16:30 前发送		
9、股票池	资金面股票池	15:30 前发送		
表现形式：全部为 PDF 文档，通过专用邮箱收发				
全部基于当天信息，流水制作，流水传递			超前精华，专为高端	周末精华，点睛传递

四、超前的核心内参早报：早报告+晚汇报+周刊精华（早报于每天 9：30 前发布）

**RICH 资讯**

—金融资讯之集成者—

**核心内参**

早报 2012/01/31 星期二

超前传递，专为高端

RICH 客服 QQ：107 817 4455

MSN /Mail：18@181818.info

**早间全球一览**

制作时间：2012年01月31日7:30

商品名称	昨收	涨跌	涨跌幅	商品名称	昨收	涨跌	涨跌幅
上证综指	2285.04	-34.08	-1.47%	当月期指	2469.20	-50.20	-1.99%
深圳成指	9274.85	-191.29	-2.02%	黄金	1730.50	-0.50	-0.03%
沪深300	2460.72	-43.37	-1.73%	石油	98.98	+0.20	+0.20%
恒生指数	20160.41	-341.26	-1.66%	伦铜	8429.00		-1.13%
日经指数	8793.05	-48.17	-0.54%	人民币	6.3338		0.0000%
道琼斯指数	12653.72	-6.74	-0.05%	美元指数	79.1300		0.0632%

开盘前送达：主要研究机构当天全天即将发布的主要研究报告的摘要

**一、今日观点导读**

➤ **宏观策略研究**

- ◇ 【国金证券】2012 年度宏观经济报告——对外资流出导致系统性骤停的研究
- ◇ 【兴业证券】警惕与验证流动性改善的进程
- ◇ 【海通证券】量能配合不够，人气再陷低迷

➤ **行业分析评论**

- ◇ 【安信证券】医药行业：标明确，长期利好产业
- ◇ 【国金证券】银行：率市场化专题报告-宜缓不宜急，加速未当时
- ◇ 【国金证券】房地产：交遇冷 政策渐暖
- ◇ 【兴业证券】LED 行业：12 月营收数据惨淡，照明进展呈现亮点
- ◇ 【海通证券】煤炭行业：节日期间煤炭市场平稳，价格继续低迷
- ◇ 【申银万国】煤炭行业：价格风险仍在释放 趋势性机会尚需耐心
- ◇ 【申银万国】有色金属：季度利润收窄，关注金属货币属性——2011 年报业绩前瞻
- ◇ 【广发证券】有色行业：十二五发展规划点评

➤ **公司调研报告**

- |                      |                   |
|----------------------|-------------------|
| ◇ 【安信证券】中联重科：维持买入-A  | ◇ 【兴业证券】劲胜股份：维持推荐 |
| ◇ 【安信证券】杰瑞股份：维持买入-A  | ◇ 【海通证券】上汽集团：维持增持 |
| ◇ 【安信证券】华星创业：维持买入-A  | ◇ 【海通证券】友好集团：维持增持 |
| ◇ 【安信证券】双龙股份：维持买入-A  | ◇ 【海通证券】首商股份      |
| ◇ 【安信证券】长荣股份：维持买入-A  | ◇ 【海通证券】超日太阳：维持中性 |
| ◇ 【安信证券】三一重工：维持买入-B  | ◇ 【海通证券】顺网科技：维持买入 |
| ◇ 【安信证券】振华重工：维持中性-A  | ◇ 【海通证券】焦点科技：维持买入 |
| ◇ 【安信证券】山东黄金：上调至增持-A | ◇ 【海通证券】中联重科：维持买入 |
| ◇ 【安信证券】中国一重：下调至增持-A | ◇ 【海通证券】三一重工：维持买入 |
| ◇ 【国金证券】浙富股份：维持买入    | ◇ 【海通证券】新希望：维持买入  |
| ◇ 【国金证券】三一重工：维持买入    | ◇ 【申银万国】北京银行      |
| ◇ 【国信证券】北京银行：维持谨慎推荐  | ◇ 【申银万国】冀东水泥：维持增持 |
| ◇ 【东方证券】云南锗业：维持买入    | ◇ 【申银万国】用友软件：维持买入 |
| ◇ 【东方证券】上海凯宝：维持买入    | ◇ 【广发证券】高新兴：维持买入  |
| ◇ 【东方证券】红日药业：维持增持    | ◇ 【广发证券】奥拓电子：维持买入 |
| ◇ 【兴业证券】友好集团：维持强烈推荐  | ◇ 【光大证券】首商股份：维持买入 |
| ◇ 【兴业证券】首商股份：维持强烈推荐  | ◇ 【光大证券】友好集团：维持增持 |

➤ **其他综合研究**

- ◇ 【海通证券】发改委：力争到 2015 年上海银行间债市进入世界前三

➤ **早间财经点评**

- ◇ 发改委：推进上海证券市场国际板建设

➔ 上图是：RICH 资讯核心内参早报 20120131 版的第 1 页截图

➔ A、每天早盘前发出，内容全部基于当天即将陆续发布的主要研究报告-超前传递，专为高端

B、每份有 15-20 页

## 一、中金公司今日主要报告

- ◆ 信贷不差,销售有望超预期:2011 年房地产信贷数据点评
- ◆ 二月龙抬头,地产博反弹:中金房地产行业策略双周报
- ◆ 机械行业周报第 40 期:国内龙头走向全球领军
- ◆ 建筑行业周报:提示苏丹政治风险 120131
- ◆ 三一重工-600031-强强联合,打开海外成长空间
- ◆ 科达机电-600499-新期权激励方案提振增长信心
- ◆ 友好集团-600778-业绩略好于预期,主业高增长

## 二、申银万国今日主要报告

- ◆ 2011 年度业绩预喜,更关注 2012 年度的宏观风险
- ◆ 房地产开发行业-节前成交环比大幅下降,春节成交寥寥,土地市场仍较清淡
- ◆ 煤炭开采-秦港动力煤价小幅下降 国内外海运费继续下行
- ◆ 煤炭行业分析月报:价格风险仍在释放,趋势性机会尚需耐心
- ◆ 有色金属-季度利润收窄,关注金属货币属性
- ◆ 纳川股份-300198-部分订单执行放缓,业绩低于预期
- ◆ 巴安水务-300262-业绩低于预期,未来螺旋式增长
- ◆ 三一重工-600031-国际化迈出坚实一步,维持买入评级
- ◆ 用友软件-600588-业绩预增 40-80%,平台化和提高人均单产两大战略清晰
- ◆ 冀东水泥-000401-定向增发完成,保障未来产能扩张

## 三、中信证券今日主要报告

- ◆ 化工-十二"建筑节能专项规划征求意见点评-建筑节能空间广阔,PU 求迎来快速增长
- ◆ 建筑工程行业 2012 年 1 月跟踪报告-估值降、价值显
- ◆ 轻工制造行业 2012 年 1 月跟踪报告-造纸阶段性反弹,看好成长型龙头
- ◆ 凯撒股份-002425-费用投入颇高,效益尚未显现
- ◆ 中联重科-000157-强者恒强,如期大幅增长
- ◆ 东方财富-300059-预增符合预期,今年关注大环境
- ◆ 日科化学-300214-受益升级替代,业绩高速增长
- ◆ 紫光华宇-300271-行业需求稳定增长 业务结构持续优化
- ◆ 冠城大通-600067-重点项目进入收获期
- ◆ 骆驼股份-601311-等待行业准入条件出台,提升业绩弹性
- ◆ 新希望-000876-业绩预增符合预期,公司估值优势明显

六、全天行业资金动向统计 (每天 15: 00-15: 30 发布):



—金融资讯之集成者

2012年01月31日周二全天

一、沪深行业资金进出额累计(亿元)

行业	净流入	流入	流出
传播	1.9	7.4	5.5
水电	1	6.6	5.6
纺织	0.7	9.1	8.4
食品	0.4	25.4	25
批零	0.4	12.7	12.3
木材	-0.1	0.7	0.8
服务	-0.3	7.1	7.4
造纸	-0.4	4	4.4
制造	-0.6	2.3	2.9
建筑	-0.6	7	7.6
金融	-1.1	31.2	32.3
地产	-1.2	11	12.2
运输	-1.2	6.3	7.5
农林	-1.4	8.4	9.8
医药	-1.4	14.6	16
石化	-1.8	30.3	32.1
综合	-2	10.8	12.8
采掘	-2.4	28	30.4
机械	-2.5	53.2	55.7
金属	-2.6	46.2	48.8
电子	-3.1	13.6	16.7
信息	-4	16.7	20.7

本次统计之资金动向

120131全天 (单位:亿元)	全市场	沪市	深市
流入	352.6	214.5	138.1
流出	374.9	222.6	152.3
净流入	-22.3	-8.1	-14.2
昨净流入	-96.5	-61.9	-34.6

注: 更多数据请参见本公司产品之沪深level-2

本资料基于level-2逐笔成交数据统计  
如有错漏, 请以软件中显示为准或联系:

Mail/MSN:18@181818.info

QQ:107 817 4455

二、沪市各行业资金进出额统计(亿元)

行业	净流入	流入	流出
机械	1.6	31.4	29.8
传播	1.5	5.6	4.1
水电	1.1	5.1	4
纺织	0.7	6.4	5.7
批零	0.3	8	7.7
木材	0	0.4	0.4
服务	0	4.3	4.3
制造	-0.1	0.7	0.8
造纸	-0.2	1.7	1.9
电子	-0.4	3.4	3.8
食品	-0.4	11.6	12
建筑	-0.4	5.6	6
金属	-0.7	25.5	26.2
地产	-0.7	5.9	6.6
石化	-0.7	15.6	16.3
金融	-0.8	28.1	28.9
农林	-0.9	4.4	5.3
医药	-0.9	7.7	8.6
运输	-1	5.7	6.7
采掘	-1.7	20.7	22.4
信息	-2.1	10.5	12.6
综合	-2.3	6.2	8.5

三、深市行业资金进出额统计(亿元)

行业	净流入	流入	流出
食品	0.8	13.8	13
传播	0.4	1.8	1.4
综合	0.3	4.6	4.3
批零	0.1	4.7	4.6
纺织	0	2.7	2.7
木材	-0.1	0.3	0.4
水电	-0.1	1.5	1.6
运输	-0.2	0.6	0.8
造纸	-0.2	2.3	2.5
建筑	-0.2	1.4	1.6
金融	-0.3	3.1	3.4
服务	-0.3	2.8	3.1
农林	-0.5	4	4.5
医药	-0.5	6.9	7.4
制造	-0.5	1.6	2.1
地产	-0.5	5.1	5.6
采掘	-0.7	7.3	8
石化	-1.1	14.7	15.8
信息	-1.9	6.2	8.1
金属	-1.9	20.7	22.6
电子	-2.7	10.2	12.9
机械	-4.1	21.8	25.9

基于沪深level-2逐笔成交数据统计: RICH资讯—金融资讯之集成者

提供产品:1、沪深2市level-2、2、实时港股、3、顶级研究报告+行业情报

A、高端行情:刷新速度超快; B、顶级信息:报告数量超多

RICH网站:www.181818.info, Mail/MSN:18@181818.info, QQ:1078174455



—最多最快的研究报告

每日个股盈利预测和评级汇总 2012年01月31日汇总发布

七、每日个股盈利预测和评级汇总 120131 (即基础股票池, 每天 17:00-18:00 发布):

Table with columns: 代码 (Code), 股票名称 (Stock Name), 现价 (Current Price), 最小值 (Min), 最大值 (Max), 目标价 (Target Price), 涨跌幅 (Change), 总股本 (Total Shares), 流通股 (Circulating Shares), 2011年营业收入 (2011 Revenue), 2012年营业收入 (2012 Revenue), 2013年营业收入 (2013 Revenue), 2011年净利润 (2011 Net Profit), 2012年净利润 (2012 Net Profit), 2013年净利润 (2013 Net Profit), 2011年市盈率 (2011 PE), 2012年市盈率 (2012 PE), 2013年市盈率 (2013 PE), 2011年评级 (2011 Rating), 2012年评级 (2012 Rating), 2013年评级 (2013 Rating), 最新评级 (Latest Rating), 本次评级 (This Time Rating), 研究机构 (Research Institute), 研究员 (Researcher), 发布日期 (Release Date), 推荐理由 (Reason for Recommendation)



七、**RICH** 财讯通：金股池+研报早知道+机构攻略（每天早 9：30 开盘前手机彩信发出）

## **RICH** 资讯财讯通手机彩信信息服务业务介绍

<b>RICH</b> 资讯	<b>研报早知道</b>	<b>机构攻略</b>	<b>金股池</b>	<b>特刊</b>
主要内容	预告机构当天即将陆续公开的主要研究报告的标题列表	预告机构当天将陆续公开的主要宏观策略行业研报	预告机构最新关注且即将陆续公开研究报告的最有潜力股票	不定时特刊
重要特点	1、 <b>很新颖</b> ：目前证券服务业里的彩信类证券信息产品还比较少见到有应用--- <b>新颖、独特、可定制</b> ，非常实用 2、 <b>容量大</b> ：短信单条最多 70 个汉字，而单条彩信附带图片后可高达 50KB--- <b>大的容量意味着更多的精彩内容</b> 3、 <b>速度快</b> ：无论移动、联通和电信，都能较快送达，并被最大可能的阅读--- <b>信息的价值就在于尽早尽快获得</b> 4、 <b>效率高</b> ：能自动推送到手机上并被收取到，这样就更容易被迅速留意到--- <b>推送至手边眼前就不容易被错过</b> 5、 <b>质量高</b> ：内容是我们倾力打造并让客户提前掌握的超前精华类顶级资讯--- <b>信息创造价值，RICH 传递财富</b>			
发送数量	每交易日各 1 条			不定量
发送时间	每交易日 9：30 前发出			不定时
特别说明	限量销售：为体现和保证彩信内容顶级又超前的特殊价值，本产品实行销售总量控制，各机构网点限量销售			
联络 <b>RICH</b>	全国统一免费咨询热线： <b>400 668 0581</b> ；QQ：107 817 4455；MSN/Mail：18@181818.info；http://www.181818.info			

### 《**RICH** 资讯》特别推荐介绍

## **金股池**

- A、早间 9：30 开盘前发布，超前预告**
- B、涵盖当天主要机构看好的主要潜力个股**
- C、独创地通过手机彩信方式传递，保证无遗漏**
- D、多数股票表现好于大盘，平均累计收益率超越大盘**
- E、您不信？本公司提供您先行试用，与您一起跟踪、验证**
- F、退款承诺：若您使用半年后认为不值，将退还您余下费用**



—最多最快的研究报告

# 金股池

每交易日早盘前手机彩信发布

## 附：特别示例： RICH 资讯 · 一周金股池 · 201203-0309

◆201203-201209 一周金股池共提示股票 31 只，平均收益率 1.9%，超越大盘 2.93%◆

股票代码	股票简称	个股点金	目标价格(元)			时限(月)	入池日期	机构	EPS(元)				评级	价值描述	买入价格	周五收盘	当天开盘价	当天收盘价	当天开盘价	当天收益率
			最小值	中值	最大值				2011	2012	2013	2014								
000918	嘉凯城	或涨55%看7.1	7.5			20120309	国信	0.11	0.48	0.66		推荐	公司目前未	4.87	4.95	4.87	4.87	1.64%		
002805	姚记扑克	内在价值24.1	31.5			20120309	国信	0.77	1.04	1.12		推荐	预计2011-1	24	25.47	24	24	6.13%		
002344	海宁皮城	未来3年复增3	40			20120309	中信	0.94	1.25	2.01	2.45	买入	公司2011年	22	23.79	22	22	8.14%		
002503	搜于特	未来2年复增	46.8		47.14	20120309	中信	1.56	1.56	2.26	2.99	买入	预计公司12	34.7	34.8	34.7	34.7	0.29%		
300119	瑞普生物	上调盈利预测	28.2		33.8	20120309	国金	0.76	1.13	1.54		买入	公司公告收	22.56	23.15	22.56	23.15	2.62%		
600125	铁龙物流	未来3年盈利	11		13	20120309	联合	0.386	0.47	0.58	0.62	增持	公司2011年	9.37	9.52	9.37	9.52	1.60%		
300070	碧水源	上调盈利预测		52.8		20120309	东方	1.07	1.76	2.3		买入	公司2011年	42.5	42.65	42.5	42.65	0.35%		
600458	时代新材	未来3年净利		34.35		20120309	平安	0.45	0.6	0.78	1.02	推荐	公司轨道交通	13.86	13.85	13.86	13.85	-0.07%		
600388	龙争环保	中报印度项目		12.58		20120309	东方	1.23	1.55	1.88			公司公告中	26.46	26.68	26.46	26.68	0.83%		
601169	北京银行	或涨21%看12		27.5		20120309	国君	1.44	1.5				北京银行是	10.26	10.28	10.26	10.28	0.19%		
300108	双龙股份	上调目标价至		27.5		20120309	安信		1.1			买入	公司2012年	20.9	20.12	20.9	20.12	-3.73%		
000982	中银绒业	未来3年复增				20120309	广发	0.42	0.61	0.82		买入	公司产业链	8.22	8.53	8.22	8.53	3.77%		
000568	泸州老窖	今年营收或增				20120308	平安	2.08	3.06	4.15		强推	2012年高档	41.46	43.6	41.46	43.6	5.16%		
800674	川投能源	将收第二条水	17.51		20.6	20120308	国金	0.46	0.46	1.03		买入	公司业务分	12.7	12.61	12.7	12.61	-0.71%		
600517	置信电气	国网入主看11	18			20120308	广发	0.27	0.47	0.76	1.21	买入	国网电科院	14.88	15.3	14.88	15.3	2.82%		
300166	东方国信	未来几年复增		46.85		20120307	申万	1.12	1.53	1.53		增持	预计公司未	33	33.94	33	33.94	2.85%		
600406	国电南瑞	高增长+或注				20120307	国信	1.34	1.92	1.92	2.6	推荐	资产注入预	33.43	32.72	33.43	32.72	-2.12%		
601699	潞安环能	内生增长将模				20120307	安信	1.89	2.43	2.43		增持	公司内生增	26.61	28.53	26.61	28.53	7.22%		
000999	华润三九	上调盈利预测				20120307	广发	1	1.23	1.49		买入	公司战略清	16.19	16.86	16.19	16.86	4.14%		
002005	德豪润达	上调盈利预测				20120307	平安	0.84	1.18	1.6		推荐	公司2011年	19	19.16	19	19.16	0.84%		
300115	长盈精密	未来年复增超	44.1			20120306	东方	0.93	1.47	2.04			公司公告计	35.79	37.31	35.79	37.31	4.25%		
600373	中文传媒	上调评级至佳				20120306	国信	0.8	0.93	1.09		推荐	维持中文传	20.01	20.11	20.01	20.11	0.50%		
600516	方大碳素	关注募投项目				20120306	联合	0.66	0.93	1.09	1.17	买入	公司产品越	11.8	11.93	11.8	11.93	1.10%		
002050	三花股份	上调盈利预测				20120306	中信	1.74	2.2	2.25		增持	今年受空调	27.29	26.15	27.29	26.15	-4.18%		
000888	峨眉山	上调盈利预测				20120306	平安	0.75	0.94			推荐	根据财政部	19.08	19.85	19.08	19.85	4.04%		
600104	上汽集团	今年产能释放	19.4		21.5	20120306	平安	1.87	2.15			强推	公司2012产	16.02	16.21	16.02	16.21	1.19%		
300228	福瑞特装	年复增46%看	47.1			20120305	中信	1.05	1.57	2.18		增持	公司是国内	41.01	43.4	41.01	43.4	5.83%		
300263	隆华传热	未来3年复增	35			20120305	中信	1.39	1.84	2.47		增持	公司是具备	30.16	30.35	30.16	30.35	0.63%		
002445	中南重工	或涨23%看17	17.9			20120305	中信	0.56	0.78	0.95		买入	公司是竞争	14.55	15.43	14.55	15.43	6.05%		
002251	步步高	未来3年复增	31.57			20120305	海通	0.962	1.29	1.75	2.29	买入	预计2012-1	23.5	23.25	23.5	23.25	-1.06%		
600880	博瑞传播	上调今年盈利	18			20120305	国信		0.72	0.84	1	买入	我们将博瑞	13.03	12.86	13.03	12.86	-1.30%		
大盘周一	2464.85	周五收盘	2439	涨跌	-25.4	或涨幅									平均收益率	1.90%			与大盘相比	2.93%
															上周平均收	2.06%				