

拓尔思 (300229.SZ) 软件行业

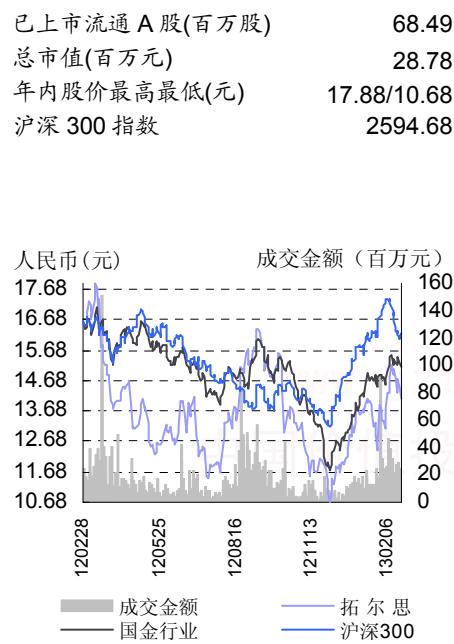
评级：增持 下调评级

业绩点评

市价（人民币）：14.11元
目标（人民币）：16.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)



公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.670	0.612	0.384	0.521	0.679
每股净资产(元)	2.81	6.21	6.86	7.75	8.90
每股经营性现金流(元)	0.61	0.32	0.59	0.53	0.69
市盈率(倍)	N/A	45.75	34.81	25.66	19.67
行业优化市盈率(倍)	80.25	26.96	24.68	24.68	24.68
净利润增长率(%)	16.40%	21.70%	6.69%	35.67%	30.46%
净资产收益率(%)	23.82%	9.85%	9.51%	11.43%	12.97%
总股本(百万股)	90.00	120.00	204.00	204.00	204.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 拓尔思发布12年业绩快报，实现营业收入2.11亿元，同比增长10.29%，实现归属上市公司股东的净利润7829.84万元，同比增长6.69%，基本每股收益0.38元，符合预期。

经营分析

- **订单推迟、研发持续投入导致业绩增长缓慢：**公司依托于政府、行业和企业信息化市场，12年收到换届因素影响政府部门订单普遍推迟，宏观经济增速放缓也影响了公司的收入增长速度。人员成本的下降在12年体现不明显，同时持续的研发投入导致公司营业利润下滑明显，重点软件企业认证帮助公司净利润实现一定增长。
- **大数据市场空间巨大，掘金其中值得期待：**目前大数据作为信息产业新兴领域和未来发展主要方向已经为市场所认同，大数据相关市场空间巨大，仅信息聚合的反身市场在线广告即存在5000亿美金市场空间。作为专注于海量非结构化处理的唯一一家A股上市公司，公司是中国非结构化信息处理领域的领导者。公司无论是在数据处理技术还是软硬件一体化产品上都走在国内最前沿，未来高增长值得期待。
- **积极挖掘行业应用，新品频出促进业绩增长：**大数据技术落地的关键在于应用于不同行业的产品不断产生，公司善于紧抓客户需求热点并与自身技术优势结合快速形成行业化应用产品如TRS SMAS 舆情云服务、如与华为合作生产的大数据处理软硬一体机，这些新业务都很好的满足了市场需求从而有效带动公司业务高速发展。

投资建议

- 给予“增持”评级，预测12-13年EPS分别为0.38和0.52元，给予公司未来6-12个月16.00元目标价位，对应30X13PE。

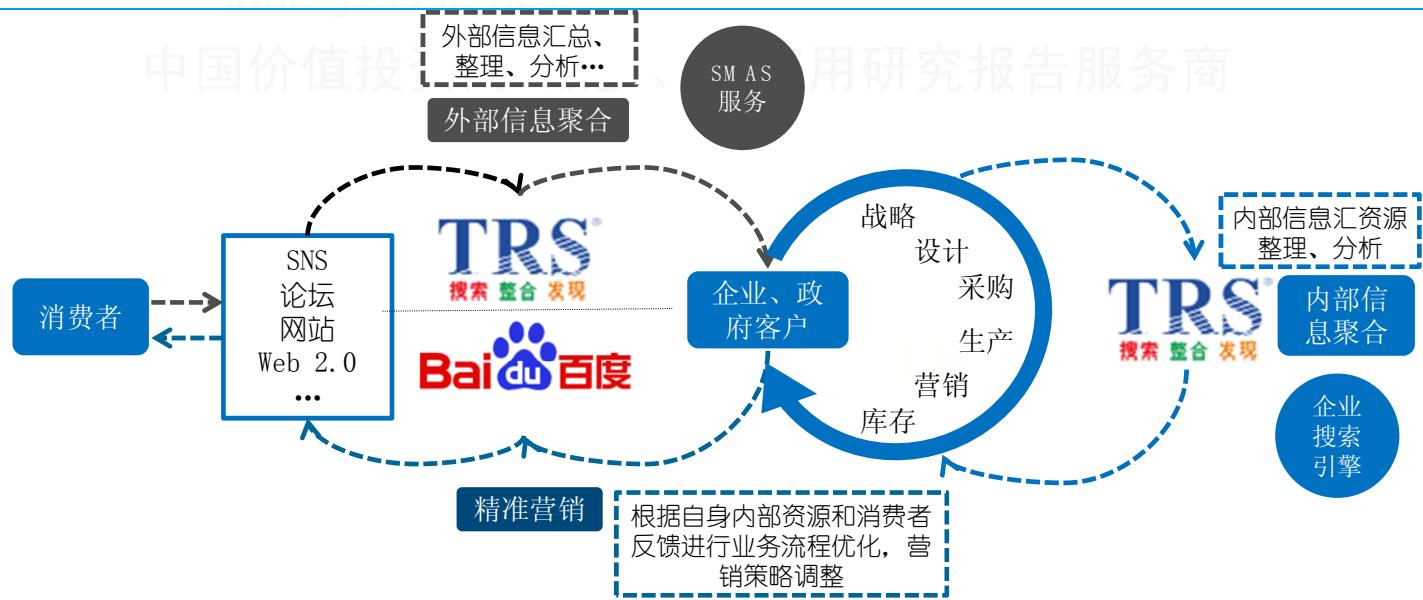
易欢欢 分析师 SAC 执业编号：S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号：S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

技术导向立身之本，紧跟行业发展趋势实现自身高速增长

- 技术为导向造就大数据技术领导者。一直以来公司都是以技术为导向，坚持对于非结构化信息处理技术的研究，并终于成功登陆A股市场，借力资本市场的力量促进自身的高速发展。在这个过程中，公司发力大数据的起点是非结构化信息的搜索技术，即大数据产业链第一层——将庞杂的数据转化为有用的信息呈现出来，因此一直以来公司主要的收入来自于为政府和企业构建内部信息系统搜索服务，随着客户认知度和满意度的提升，公司的企业竞争情报系统也到了用户的认可，垂直搜索业务开始为公司贡献利润，更重要的是，公司开始进入了垂直搜索SaaS服务领域，发展出新闻转载服务、政府公开信息服务、竞争情报服务和舆情监测服务，这些服务随着微博等自媒体的爆炸式扩张成为政府和企业眼中的“香饽饽”。
- 信息聚合技术将驱动制造业产业链升级，公司服务标杆客户抢占先机。目前企业首先要解决的是过去消费者不了解企业信息转变为现在企业需要全方位了解客户需求和评价的问题，因为消费者已不再是被动的接受者，而是要成为产品设计的参与者，提供专属定制的新体验越来越重要，所以基于大数据技术的信息聚合就变得尤为重要。公司帮助家电制造业龙头海尔构架了互联网运营模式，支撑起海尔竞争对手完全无法复制的倒三角管理模式，成功树立新技术行业标杆，走在了信息聚合与制造业企业转型深度结合的最前沿，未来发展前景广阔。

图表 1：TRS 基于客户内外部信息环境提供信息聚合技术的商业模式



来源：互联网公开资料、国金证券研究所整理

与华为合作大数据机，技术渠道双重保障

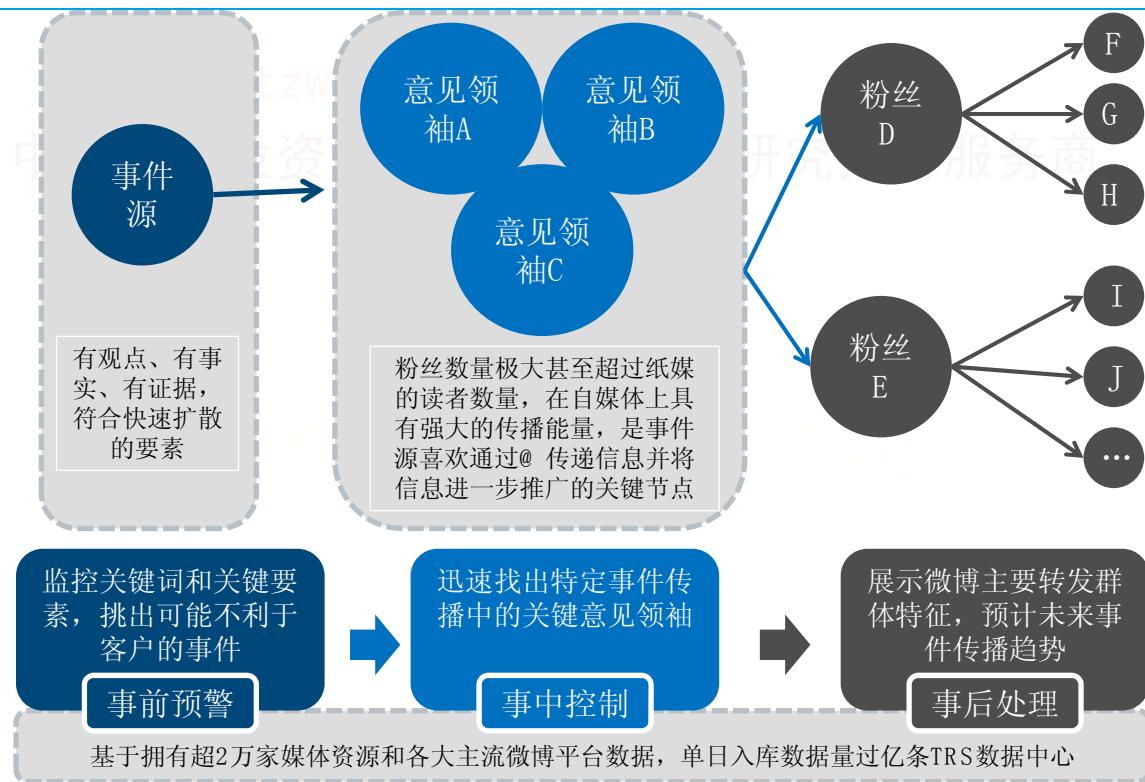
- 高速度软硬一体化大数据机将成为新亮点。根据近日在 2012 华为云计算大会的了解，作为业内首屈一指的非结构化数据处理型企业，公司正在与华为合作开发软硬一体化大数据机。此次双方合作的软硬一体化大数据机将过去处理大数据的性能提升 10 倍，并且作为大数据处理领域的首款软硬结合产品，预计产品的先发优势能够为公司带来较高的盈利水平。并且与以往无形的软件产品和软件服务不同，软硬一体化大数据机可以作为固定资产进入政府和企业的采购范围，因此更易于被接受。
- 借力并学习华为渠道，有助于公司快速成长。此次与华为合作软硬一体化大数据机一方面证明了公司的技术过硬，另一方面则意味着公司将能够借力华为强大的渠道对大数据机进行推广。必须承认公司一直以来都是以技术为导向的，产品推广渠道方面更多依仗的是公司过硬技术和全面咨询服务积累下的优质品牌形象，不可否认的是在一个“酒香也怕巷子深”

的时代技术导向型公司在渠道扩张领域可能吃亏，但是此次与华为的合作将成为公司借力华为渠道，学习先进渠道推广经验建立广泛营销网络的始点。

企业搜索稳增长，SMAS 保爆发，信息聚合占领行业发展制高点

- 公司成长逻辑明晰，短期增长具备爆发性。基于领先的大数据技术，公司的企业搜索和内容管理业务将稳定发展，因为帮助客户管理、搜索内部非结构化信息资源提升运营效率将是一个平稳普及的过程；SMAS 服务是目前公司业务中最受关注的亮点，网络舆论特别是社交网络和自媒体的力量在可预见的时间内将继续膨胀，网上热点事件对于政府部门公信力和企业品牌形象的挑战是各级政府领导和企业经营者无法回避并且为之头疼的问题，公司基于庞大的数据中心和领先的 SMAS 服务平台能够帮助客户预知风险、规避风险并将损失降到最低，因此舆情服务市场的高增长毋庸置疑。长期来看，基于用户行为分析的信息聚合将成为营销界颠覆性力量，传统纸媒在电子媒体广告面前节节败退，而电子媒体广告未来发展的方向就是基于信息聚合分析做出的商业决策。至于之前发展过程中存在的营销短板，一方面随着公司的成长营销能力将逐渐提升，另一方面此次与华为合作软硬一体化大数据机可以有效借力华为强大的销售渠道，在销售新产品的同时增强对相关产品营销渠道的认识，并且积累一定资源。

图表 2：SMAS 运作模式详解



来源：公司网站、互联网公开资料、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	3	4	6
增持	0	3	3	3	4
中性	0	2	2	2	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.88	1.88	1.84	1.82

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-16	买入	13.75	15.00 ~ 15.00
2 2012-09-20	买入	15.05	20.00 ~ 20.00
3 2012-10-24	买入	13.54	20.00 ~ 20.00
4 2012-12-26	买入	13.30	N/A
5 2013-02-06	买入	14.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%~-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海

电话：(8621)-61038271
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net