

## 2012 年报点评: 走出低谷, 长线看好

投资要点:

### 1. 事件

拓尔思于3月27日发布2012年度报告。

### 2. 我们的分析与判断

#### 营收增长 10.29%，净利润基本持平

公司在2012年经营保持持续增长，实现营业总收入21086.45万元，同比增长10.29%，实现营业利润7083.11万元，同比增长0.68%；实现利润总额8210.36万元，同比下降4.87%。由于公司申报的2011-2012国家规划布局内重点软件企业已获得认定，公司2012年按10%的优惠税率计算所得税，实现归属于上市公司股东的净利润7372.25万元，同比增长0.45%。

#### 政府事业单位客户 2012 年投入低谷期，影响业绩表现

从客户角度分析，公司客户中政府事业单位及出版传媒类客户贡献收入占比37.75%，由于2012年党和政府机构面临换届，因此政府事业单位的信息化投入相对稳健和低调，影响公司来自政府事业单位客户的营业收入同比增长较少，为4.69%；另一方面由于公司近年来着力拓展企业市场和重点行业市场，来自于企业直接客户的收入以及通过行业伙伴（集成商、代理商）获得的销售收入分别实现了16.44%和12.54%的同比增长。

#### 财务稳健，现金流较好，行业开拓及新产品布局期，销售费用及管理费用增长明显

公司2012年经营活动产生的现金流量净额同比增长125.56%，主要原因为报告期加大应收账款催收力度，销售回款增加影响。此外，由于公司加大了市场营销和技术研发投入，并且人员成本同比增加较大，公司2012年销售费用同比增加42.64%，管理费用同比增加24.75%。我们认为按照公司目前的经营状况，费用增加的趋势在2013年仍会继续，但增幅有望减小。

#### 公司战略愈发清晰，新产品及服务迭出，所处领域迎合客户需求，顺应技术趋势，长期价值凸显

公司积累多年全中文处理的技术经验，拥有丰富的客户资源，在云计算与大数据浪潮下，公司战略愈发清晰，可概括为以下方面：1) 大数据战略；2) 云服务及互联网模式创新战略；3) 行业纵横拓展战略；4) 外延式产业扩张战略。

2013年公司计划重点推出的软件产品（包括新产品或升级产品）有：TRS Hybases 大数据管理系统，TRS 内容管理系统，TRS 企业搜索引擎，TRS 知识管理系统，TRS 机器数据挖掘引擎，TRS 互联网舆情管理系统等，以及软硬件相集成捆绑的 TRS 大数据一

拓尔思 (300229.sz)

推荐 维持评级

分析师

王家伟

☎: (8610) 6656 8272

✉ wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

吴砚靖

☎: (8610) 6656 8330

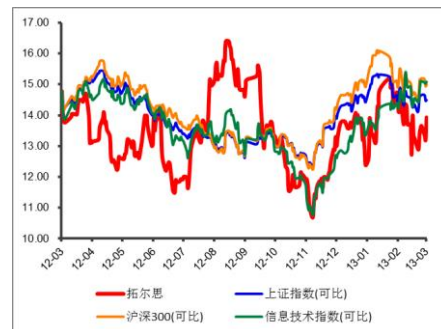
✉ wuyanqing@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2013.3.26

|              |       |
|--------------|-------|
| A 股收盘价(元)    | 13.2  |
| 总股本(亿股)      | 2.04  |
| 实际流通 A 股(万股) | 6849  |
| 总市值(亿元)      | 26.93 |

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

体机系列产品和社交媒体分析在线云服务平台（TRS SMAS）。

就经营环境分析，短期来看，2013 年中国政府在智慧城市上的大力投入、政府改革对舆情的关注、大部制改革带来的政务信息化升级换代等等，对于公司均构成利好，此外，公司于 3 月 13 日发布获得武器装备科研生产许可证的公告，对于拓展国防和军队行业用户起到非常重要的作用，公司的平台型软件（企业搜索、内容管理软件）及应用类软件（竞争情报、舆情管理等）在军队将大有用武之地，将充分受益国防军队信息化投入的不断增长。从公司发布的一季度业绩预告来看，公司一季度净利润同比增 30.04%-58.94%，2013 年业绩有望增加较快。

长期而言，大数据必然成为信息行业下一个聚焦点，鉴于在技术和产业层面，国际上在大数据领域还远未形成技术和市场的垄断，技术应用创新机会较多；当前大数据技术和应用需求的蓬勃兴起，及开源技术提出的革命性挑战，各家 IT 厂商均需同等面对，这无形中缩短了彼此起步的差距，公司曾是中文全文检索的创始者，专注研发，保证核心技术始终保持国际先进的水平和与国外厂商同等的竞争力，同时又具有中文理解、贴近行业和本土化优势，未来有望成为国内大数据领域的领导者，树立大数据本土品牌。

### 3.投资建议

我们预计 2013-2014 年公司盈利 1.06 亿元、1.41 亿元，相应摊薄 EPS 分别为 0.52、0.69，对应 2013~2014 年 PE 为 25.4、19.1 倍。我们认为，公司业务为大数据的核心，其商业模式具有前瞻性，长期价值可期，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        | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | 利润表 (百万元)   | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金         | 579.7        | 549.0        | 588.4        | 638.8        | 704.0        | 营业收入        | 191.2        | 210.9        | 274.6        | 361.7        | 475.2        |
| 应收票据         | 1.0          | 1.2          | 1.5          | 2.0          | 2.6          | 营业成本        | 38.8         | 41.3         | 53.8         | 70.9         | 93.2         |
| 应收账款         | 137.5        | 168.7        | 219.7        | 289.3        | 380.1        | 营业税金及附加     | 5.7          | 3.4          | 4.5          | 5.9          | 7.8          |
| 预付款项         | 0.1          | 29.5         | 67.7         | 118.1        | 184.4        | 销售费用        | 33.7         | 48.1         | 57.7         | 72.3         | 95.0         |
| 其他应收款        | 4.6          | 4.8          | 6.3          | 8.3          | 10.9         | 管理费用        | 48.8         | 60.9         | 71.4         | 90.4         | 118.8        |
| 存货           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 财务费用        | -6.2         | -16.3        | -7.8         | -4.5         | -2.4         |
| 其他流动资产       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 资产减值损失      | 0.0          | 2.5          | 3.7          | 4.9          | 6.1          |
| 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         | 57.3         | 76.5         | 22.9         | 27.8         | 31.3         | 投资收益        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 在建工程         | 0.0          | 0.0          | 8.6          | 6.8          | 5.9          | 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        | 70.4         | 70.8         | 91.3         | 121.7        | 156.7        |
| 无形资产         | 6.7          | 17.8         | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 营业外收支净额     | 16.0         | 11.3         | 29.4         | 38.8         | 51.1         |
| 长期待摊费用       | 0.9          | 0.6          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 税前利润        | 86.3         | 82.1         | 120.7        | 160.5        | 207.7        |
| 资产总计         | 795.7        | 871.3        | 915.4        | 1091.3       | 1319.5       | 减: 所得税      | 12.9         | 8.4          | 14.5         | 19.3         | 24.9         |
| 短期借款         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 净利润         | 73.4         | 73.7         | 106.2        | 141.2        | 182.8        |
| 应付票据         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 归属于母公司的净利润  | 73.4         | 73.7         | 106.2        | 141.2        | 182.8        |
| 应付账款         | 25.7         | 41.8         | 53.6         | 70.6         | 92.8         | 少数股东损益      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 预收款项         | 0.4          | 0.0          | -0.5         | -1.1         | -2.0         | 基本每股收益      | 0.61         | 0.36         | 0.52         | 0.69         | 0.90         |
| 应付职工薪酬       | 0.4          | 0.5          | 0.5          | 0.5          | 0.5          | 稀释每股收益      | 0.61         | 0.36         | 0.52         | 0.69         | 0.90         |
| 应交税费         | 24.1         | 31.1         | 31.1         | 31.1         | 31.1         | <b>财务指标</b> | <b>2011A</b> | <b>2012A</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 其他应付款        | 0.2          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | <b>成长性</b>  |              |              |              |              |              |
| 其他流动负债       | 0.0          | 0.7          | 2.8          | 5.7          | 9.5          | 营收增长率       | 29.5%        | 10.3%        | 30.2%        | 31.7%        | 31.4%        |
| 长期借款         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | EBIT 增长率    | 26.0%        | -11.1%       | 52.8%        | 40.0%        | 31.4%        |
| 预计负债         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 净利润增长率      | 21.7%        | 0.5%         | 44.1%        | 33.0%        | 29.5%        |
| 负债合计         | 50.7         | 78.4         | 102.8        | 137.6        | 182.9        | <b>盈利性</b>  |              |              |              |              |              |
| 股东权益合计       | 745.0        | 793.0        | 899.2        | 1040.4       | 1223.2       | 销售毛利率       | 79.7%        | 80.4%        | 80.4%        | 80.4%        | 80.4%        |
| <b>现金流量表</b> | <b>2011A</b> | <b>2012A</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> | 销售净利率       | 38.4%        | 35.0%        | 38.7%        | 39.0%        | 38.5%        |
| 净利润          | 73.4         | 73.7         | 106.2        | 141.2        | 182.8        | ROE         | 9.9%         | 9.3%         | 11.8%        | 13.6%        | 14.9%        |
| 折旧与摊销        | 9.1          | 11.5         | 1.6          | 2.0          | 2.4          | ROIC        | 7.32%        | 6.46%        | 8.54%        | 10.33%       | 11.54%       |
| 经营活动现金流      | 38.8         | 87.6         | 36.5         | 50.9         | 67.8         | <b>估值倍数</b> |              |              |              |              |              |
| 投资活动现金流      | -23.8        | -83.1        | -5.0         | -5.0         | -5.0         | PE          | 21.6         | 36.5         | 25.4         | 19.1         | 14.7         |
| 融资活动现金流      | 423.0        | -35.6        | 7.8          | 4.5          | 2.4          | P/S         | 8.3          | 12.8         | 9.8          | 7.4          | 5.7          |
| 现金净变动        | 438.0        | -31.1        | 39.3         | 50.4         | 65.2         | P/B         | 2.1          | 3.4          | 3.0          | 2.6          | 2.2          |
| 期初现金余额       | 141.6        | 579.7        | 549.0        | 588.4        | 638.8        | 股息收益率       | 0.0%         | 1.3%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         |
| 期末现金余额       | 579.7        | 548.6        | 588.4        | 638.8        | 704.0        | EV/EBITDA   | 13.7         | 31.3         | 23.7         | 16.5         | 12.2         |

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，计算机行业证券分析师。**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。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。

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](http://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：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn