

2013半年报点评： 经营稳健，多领域布局蓄势待发

投资要点：

1. 事件

拓尔思于8月21日发布2013年半年度报告。

2. 我们的分析与判断

走出一季度低谷，经营稳步增长，业绩符合预期

公司自2012年下半年至今年一季度，受换届等因素影响，政府行业市场出现项目延迟或停滞的现象已经在二季度得到明显好转。公司2013年上半年实现营业总收入8001.69万元，同比增长1.79%（其中，来自政府、事业单位、出版传媒行业的直接客户收入同比增长6.39%），实现净利润2528.81万元，同比增长37.13%，去除报告期内非经常性损益303.66万元（主要为政府项目的补贴收入），实现扣非净利润增长21.03%，基本符合市场预期。

上半年亮点：明确大数据发展战略、取得武器装备科研生产许可证、外延式拓展启动

亮点1：公司上半年发布了《TRS大数据白皮书》，明确发展战略为“致力于成为大数据时代软件和互联网服务领域的领导厂商”，公司基于自身多年积累的先进的非结构化数据处理技术及经验，与Hadoop开源平台高效整合，针对企业数据、机器数据、社会化数据，以TRS海贝大数据管理系统为平台支撑，以“平台+行业解决方案+服务”的综合方式，拓展政府和企业客户市场。我们认为，公司在大数据浪潮汹涌而至之时，明确战略方向，将有助于集中力量，突围行业市场，占领先机，谋得大数据时代的领先地位。

亮点2：取得武器装备科研生产许可证，为公司开拓军队市场打开巨大成长空间。

亮点3：外延式扩张拉开帷幕，公司成立了资本并购小组，在完成参股广州科韵项目外，积极谋求新的标的。

大数据从概念走向实质，“棱镜门”利好国内信息安全产业，公司未来潜力巨大，估值极具弹性

国内大数据概念进一步普及，广东、北京、上海、重庆、陕西等地方政府陆续推出大数据行动计划，智慧城市的建设又进一步激发了对大数据的管理能力和处理分析的需求，目前国家智慧城市试点总数已达193个，作为城市的“智慧引擎”，大数据产业在未来市场空间巨大。此外，“棱镜门”给国内政府和企业等客户“上了一课”，未来政府、涉密单位以及企业将对网络防护、数据防泄露和内容安全，到网络信息监控与分析等多个层面的技术/产品给予更高程度的重视，对应的产品与服务也将被更多的用户采购和使用。

拓尔思 (300229.sz)

推荐 维持评级

分析师

王家炜

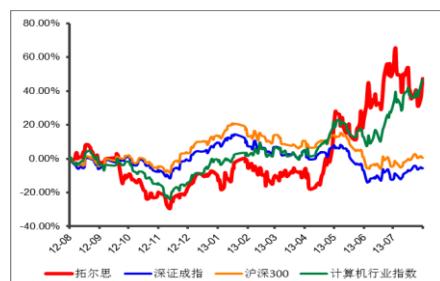
■ (8610) 6656 8272
 □ wangjiawei@chinastock.com.cn
 执业证书编号：S0130511020001

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 2013.8.22
A股收盘价(元)	22.27
总股本(亿股)	2.04
实际流通A股(万股)	6849
总市值(亿元)	45.43

相对指数表现



资料来源：wind, 中国银河证券研究部

3. 投资建议

我们预计 2013-2014 年公司盈利 1.06 亿元, 1.41 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 0.52、0.69 , 对应 2013~2014 年 PE 为 42.8、32.2 倍。我们认为, 公司业务是大数据的核心, 其商业模式具有前瞻性, 并且在多行业布局已见成效, 处于蓄势待发阶段, 公司长期价值可期, 维持推荐评级。

4. 风险提示

新技术、新产品研发的风险; 市场拓展不达预期风险; 市场竞争及新模式创新风险。

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	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款		营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用	管理费用	财务费用	资产减值损失	公允价值变动收益	投资收益	汇兑收益	营业利润	营业外收支净额	税前利润	减：所得税	净利润	归属于母公司的净利润	少数股东损益	基本每股收益	稀释每股收益	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	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E																			
其他应付款	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	成长性																								
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	盈利能力																								
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%																			
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	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	估值倍数																								
投资活动现金流	-23.8	-83.1	-5.0	-5.0	-5.0	PE	36.4	61.6	42.8	32.2	24.9																			
融资活动现金流	423.0	-35.6	7.8	4.5	2.4	P/S	14.0	21.5	16.5	12.6	9.6																			
现金净变动	438.0	-31.1	39.3	50.4	65.2	P/B	3.6	5.7	5.1	4.4	3.7																			
期初现金余额	141.6	579.7	549.0	588.4	638.8	股息收益率	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%																			
期末现金余额	579.7	548.6	588.4	638.8	704.0	EV/EBITDA	28.6	58.3	44.5	31.5	23.6																			

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

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