

2013年10月23日

证券研究报告·公司研究·信息服务

中性(维持)

当前价: 20.72元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

拓尔思(300229) 2013年3季报点评

重点拓展行业应用市场, 加快技术向利润转化

投资要点

- **业绩总结:** 2013年1-9月, 公司实现营业收入1.20亿元, 同比下降9.04%; 营业利润2,061万元, 同比下降28.07%; 归属母公司所有者净利润3,654万元, 同比增长15.29%; 基本每股收益0.18元。

Q3单季度, 公司实现营收3,975万元, 同比下降25.09%; 归属母公司所有者净利润1,126万元, 同比下降15.09%。

- 公司有近半数的收入来自于政府及国企大客户, 受下游客户信息化投入阶段性变缓以及部分项目合同延迟签订影响, 前三季度公司营收出现了一定规模的下降。公司在非结构化数据挖掘领域具备深厚的技术积累, 但缺乏在行业级市场的清晰产品应用。报告期内, 公司将行业应用市场作为重点拓展领域, 基于互联网信息的银行客户风险预警系统已成功在部分银行进行试点; 同时, 公司也在积极寻找并购标的, 实现将技术向行业应用的核心价值链上转化。
- **综合毛利率和期间费用分析。** 2013年前三季度, 公司综合毛利率较上年同期上升1.3个百分点至83.41%, 保持稳定。期间费用方面, 因报告期内公司加大在行业应用市场的推广力度, 销售费用率较上年同期增加3.5个百分点至32.46%, 亦是公司期间费用率同比增加5.43个百分点至63.28%的主要原因。
- **政府重视度提升, 补贴增多。** 受益于政府对大数据重视程度的提升, 前三季度, 公司收到的政府项目补贴较上年同期有了较大增幅, 实现营业外收入1,518万元, 同比增长58.61%, 是公司在营收下降背景下净利润得以正向增长的主要原因。
- **我们认为目前大数据应用仍处在摸索阶段, 具体成熟产品尚未真正落地。公司凭借其技术优势, 重点布局行业市场, 将在未来大数据应用时代抢得先机。我们看好公司中长期的增长潜力。**
- **盈利预测与投资评级。** 预计公司2013-2015年的每股收益分别为0.38元、0.46元和0.53元, 按昨日收盘价测算, 对应的动态市盈率分别为55倍、45倍和39倍, 短期来看, 公司受客户投资放缓影响较重, 给予公司“中性”的投资评级。
- **风险提示:** 1、客户需求持续萎缩; 2、行业应用市场拓展低于预期。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	211	215	256	303
增长率	10.29%	1.96%	19.07%	18.36%
归属母公司净利润(百万元)	74	78	93	109
增长率	0.45%	5.18%	20.58%	16.41%
每股收益EPS(元)	0.36	0.38	0.46	0.53
PE	58	55	45	39

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

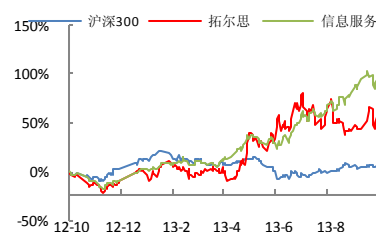
分析师: 纵菲

执业证号: S1250513060004

电话: 023-67610257

邮箱: zfei@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.05
流通A股(亿股)	0.69
52周内股价区间(元)	10.03-25.8
总市值(亿元)	42.29
总资产(亿元)	8.88
每股净资产(元)	4.00

相关研究

1. 拓尔思(300229): 非经常性损益和退税收入贡献业绩增速 (2013-08-22)

附录：财务预测表

利润表						
单位：百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业收入	148	191	211	215	256	303
同比增长		29.48%	10.29%	1.96%	19.07%	18.36%
减：营业成本	30	39	41	40	49	58
综合毛利率	79.84%	79.72%	80.39%	81.40%	81.00%	81.00%
营业税金及附加	4	6	3	3	4	4
资产减值损失	0	0	3	1	0	0
减：期间费用	62	76	93	98	115	133
期间费用率	42.00%	39.95%	43.97%	45.53%	44.90%	44.00%
其中：销售费用	26	34	48	52	60	68
管理费用	36	49	61	58	61	70
财务费用	-1	-6	-16	-12	-7	-5
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	51	70	71	73	89	108
同比增长		37.91%	0.68%	3.28%	21.50%	21.43%
营业利润率	34.55%	36.80%	33.59%	34.02%	34.72%	35.62%
加：营业外收支净额	16	16	11	13	15	13
三、利润总额	67	86	82	86	104	121
减：所得税	7	13	8	9	10	12
实际所得税率	10.39%	14.97%	10.21%	10.00%	10.00%	10.00%
四、净利润	60	73	74	78	93	109
归属于母公司所有者净利润	60	73	74	78	93	109
同比增长		21.70%	0.45%	5.18%	20.58%	16.41%
净利润率	40.84%	38.39%	34.96%	36.06%	36.52%	35.92%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
基本每股收益（元/股）	0.29	0.36	0.36	0.38	0.46	0.53

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn