

拓尔思 (300229) 半年报点评

收入增长符合预期，无形资产摊销激增拖累盈利

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

联系人：黄继晨

日期：2014年9月1日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2014年中期报告，期内实现营业收入 9002 万元，较上年同期增长 12.51%；归属于母公司所有者的净利润 1893 万元，较上年同期下降 25.15%；基本每股收益 0.09元。

点评：

1、收入增长符合预期，无形资产摊销激增拖累盈利

受益于政企客户需求的增加，公司上半年收入增势良好，且取得了多个典型标杆式的项目案例，为后续的销售提供了有力保障。同时，公司毛利水平继续提升，整体毛利率较上年同期增加 5 个百分点。现金流方面，由于期内销售回款增加，上半年公司经营活动现金流净额同比有负转正，净流入达 2800 余万。

净利润不升反降则主要缘于：1) 无形资产摊销增加导致管理费用同比增加 1100 余万，管理费用率激增近 9 个百分点；2) 软件增值税退税延迟返还导致营业外收入较上年同期减少 460 万。

2、合纵连横深入行业核心，产品线日趋丰富提振收入预期

公司近年来致力于将大数据分析基础技术与行业需求相结合，通过采取“合作伙伴+行业定制”等战术积极推动技术货币化进程，力图实现收入规模的快速增长。上半年，公司通过投资设立“金信网银”进军金融信息服务领域（基于大数据的风控服务），通过外延并购“天行网安”补足了数据安全交换产品线并获得大量公安行业客户资源。产品市场方面，新品 TRS 机器数据挖掘引擎和面向银行等金融机构客户的基于互联网信息挖掘的风险预警产品均已进入规模化推广阶段；去年推出的移动全媒体门户解决方案在报业客户中反响良好，再加之传统的舆情管理和内容安全产品需求依然旺盛，我们认为新老产品将合力推动公司收入延续快速增长。

3、并购获批，成长渐入佳境，维持“增持”评级

公司并购进展符合预期，在近期获得证监会核准后，我们预计“天行网安”有望在 2014 年并入 70% 的净利润；因此，公司 14-16 年 EPS 有望达到 0.46 / 0.60 / 0.72 元，对应市盈率分别为：52X / 40X / 33X（已考虑定向增发的影响）。

当前偏高的估值隐含了投资者对其进一步整合大数据及增值服务产业链的预期，我们维持此前观点，认为公司未来将沿如下两个方向加速技术货币化：1) 通过合营公司推广垂直行业应用，定制化服务行业客户；2) 通过外延并购整合产业链，提供覆盖数据全生命周期的一体化解决方案。随着数据成为“新经济时代”的核心资产，拓尔思覆盖整个大数据价值链的商业模式将得到市场认可，企业价值有望在持续的成长中获得重估。我们维持其“增持”评级不变。

4、风险提示：

员工薪酬攀升挤压软件企业利润空间、并购企业业绩不达预期、创业板系统性风险

图表1 盈利预测表

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入 (未计天行网安)	194	221	255	297
增长率(%)	-8.09%	13.82%	15.55%	16.47%
减: 营业成本	37	35	43	51
毛利率 (%)	81.00%	84.00%	83.00%	83.00%
营业税金及附加	2	2	2	2
减: 销售费用	51	53	56	62
占收入百分比(%)	26.30%	24.00%	22.00%	21.00%
管理费用	61	77	84	95
占收入百分比(%)	31.50%	35.00%	33.00%	32.00%
财务费用	(11)	(9)	(6)	(6)
资产减值损失	5	6	6	6
加: 投资收益	2	2	5	8
二、营业利润	51	58	74	95
营业利润率(%)	26.29%	26.36%	29.18%	32.02%
营业外收入	18	20	23	23
营业外支出	0	0	0	0
三、利润总额	69	78	97	118
减: 所得税	3	8	10	12
四、净利润	66	70	88	106
归属净利润	66	70	88	106
净利润率(%)	34.02%	31.87%	34.37%	35.78%
少数股东损益	0	0	0	0
每股收益 (元) (未计天行网安)	0.32	0.34	0.43	0.52
天行网安 EPS 增厚 (元)	-	0.12	0.17	0.20
每股收益总计 (元)	0.32	0.46	0.60	0.72

数据来源: 公司年报, 联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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了本人的研究观点。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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6-12个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6-12个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6-12个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6-12个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6-12个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。