

参股花儿绽放及成立海外子公司， “大数据+”布局加快

投资要点：

1. 事件

拓尔思于 3 月 15 日晚发布公告，1、公司以自有资金 1480 万元增资花儿绽放，增资完成后，花儿绽放注册资本增加至 384 万人民币，公司持有花儿绽放 19.792% 的股权；2、公司以自有资金在香港投资设立全资子公司——拓尔思国际有限公司（以下简称“拓尔思国际”），本次计划投资 200 万美元。

2. 我们的分析与判断

（一）、参股花儿绽放，布局企业级移动应用市场

花儿绽放网络科技有限公司是一家专注于为企业移动互联网转型提供综合运营解决方案的科技创新公司，目前旗下运营着国内规模领先的微信公共号第三方运营服务平台——微俱聚（www.weiju.com）平台，平台注册用户超过 30 万家，平台汇聚全国范围内 300 余家渠道服务商，业务从中国拓展到新加坡、马来西亚、韩国等东南亚地区。

微俱聚平台为企业客户提供从品牌、产品、业务的互联网转型规划及改造、面向移动互联网的业务平台搭建、以及基于移动互联网的全网整合运营推广的完整的营销服务解决方案。

花儿绽放服务的客户包括招商银行、中信银行、光大银行、中国好声音、中石油、海岸城、欢乐谷、中广核、搜狐视频、思埠集团、华润置业、中国移动、保利集团、苏宁电器、国美电器、太太口服液、百脑汇、万科、中兴、王府井百货等知名企业。

目前，微俱聚平台已提供百度直达号、支付宝服务窗、微信公众平台在内的多平台解决方案，并与国内互联网知名企业腾讯、百度、阿里巴巴均建立了合作关系，将持续为企业利用互联网进行业务转型、升级和优化提供完整的移动互联网运营平台和解决方案。

公司核心团队均来自金蝶、腾讯以及阿里巴巴等知名互联网公司，具备丰富的企业管理、品牌营销和公关互动的实践经验，拥有领先的移动互联网技术平台研发和运营能力。

（二）、公司“大数据+”战略布局加快，从横向行业拓展跨入纵向服务升级模式

公司作为大数据核心技术提供商，战略布局“大数据+”，所谓“+”，一是“+行业”，二是“+服务”，此前，公司布局“大数据+1.0”，收购天行网安，布局公安相关行业，参股广州科韵，布局人口信息管理、大型体育赛事管理等行业，设立合资公司金信网银布局金融领域。

此次参股花儿绽放，标志公司开始进入“大数据+2.0”阶段，即通过借助企业移动应用，打通 B2B2C 通道，基于企业移动营销，落实把握企业客户的产业互联网入口，提供基于大数据智能技术的互联网营销、用户行为分析、社会化客户关系管理的增值服务运营

拓尔思 (300229.sz)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 6656 8330

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513080003

沈海兵

☎：(8621) 20252609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

特此鸣谢：

田杰华

☎：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.3.15

A 股收盘价(元)	41.05
总股本(亿股)	2.33
实际流通 A 股(亿股)	2.05 亿
总市值(亿元)	95.62

相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

的业务蓝图。据此公司将进一步创新和实践 O2O 等新兴移动互联网和大数据的运营业务模式，以开拓更广阔、更持久的企业发展空间。

(三)、参股花儿绽放，双方在客户资源、技术能力、业务模式上形成互补，未来有望发挥协同效应。

在客户资源层面，拓尔思公司拥有较多的政府和大中企业客户资源，花儿绽放拥有较多的中小企业客户资源，具有较强的资源互补性；双方在帮助企业级客户基于包括微信平台在内的移动互联网平台，进行品牌营销、公关互动、业务运营和流程再造信息化等业务领域具有共同的发展机遇；双方对于利用大数据智能技术和互联网服务平台来满足用户需要、创造用户价值的企业发展方向，具有一致的认识和目标。

(四)、公司成立海外子公司，积极拓展海外业务，利于公司长远发展

公司在香港设立全资子公司，定位于公司海外市场开发、信息收集、产品和技术研发孵化，推动公司产品与服务进入海外市场，寻找投融资机会，拓展公司在海外市场的品牌影响力。公司设立香港子公司为使之发挥国际技术交流合作的窗口作用，搜集技术前沿的一线情报，面向海外大数据、云计算、移动互联网和物联网等新一代信息技术相关领域，积极寻找可以引进国内市场成果转化的新技术、新模式和新产品或服务，建成连接海外技术创新和国内市场推广的桥梁；另一方面，香港子公司也将作为本公司进军海外市场的起点，立足港澳台和东南亚，辐射欧美市场，发展海外商务和服务合作伙伴，实现海外市场销售收入规模化增长。另外，香港子公司也将承担面向海外客户和潜在投资者宣传公司品牌形象的公关推广工作。

3. 投资建议

我们预计 2015-2016 年公司盈利 1.54 亿元, 1.95 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 0.66、0.84，对应 2015~2016 年 PE 为 62、49 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，行业+服务拓展稳步推进，公司长期价值可期，维持推荐评级。

4. 风险提示

新市场及业务模式拓展不达预期风险；管理风险。

表 1: 拓尔思 (300229) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	549.0	476.7	550.1	567.8	628.9	营业收入	210.9	194.2	255.7	438.0	536.2
应收票据	1.2	4.5	1.4	2.4	2.9	营业成本	41.3	36.6	50.1	103.4	115.8
应收账款	168.7	195.9	204.6	350.4	428.9	营业税金及附加	3.4	2.3	4.2	7.1	8.7
预付款项	29.5	14.2	49.8	123.4	205.7	销售费用	48.1	50.6	51.1	87.6	107.2
其他应收款	4.8	7.0	5.9	10.0	12.3	管理费用	60.9	60.5	63.9	109.5	136.9
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	-16.3	-11.3	-4.5	-2.0	-2.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	2.5	4.8	6.0	7.2	8.4
长期股权投资	0.0	18.2	18.2	18.2	18.2	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	76.5	79.1	27.8	31.3	34.2	投资收益	0.0	2.2	2.2	2.2	2.2
在建工程	0.0	88.8	6.8	5.9	5.4	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	70.8	53.0	87.1	127.4	163.2
无形资产	17.8	59.8	0.0	0.0	0.0	营业外收支净额	11.3	17.7	27.8	47.6	58.2
长期待摊费用	0.6	0.8	0.2	0.2	0.1	税前利润	82.1	70.7	114.9	175.0	221.4
资产总计				1109.	1336.	减: 所得税					
	871.3	960.3	864.8	6	7	净利润	8.4	2.7	13.8	21.0	26.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	73.7	68.0	101.1	154.0	194.9
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	73.7	68.0	101.1	154.0	194.9
应付账款	41.8	51.0	50.0	103.0	115.4	基本每股收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.0	0.0	-0.4	-1.2	-2.2	稀释每股收益	0.36	0.33	0.49	0.66	0.84
应付职工薪酬	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0		0.36	0.33	0.49	0.66	0.84
应交税费	31.1	30.0	30.0	30.0	30.0	财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
其他应付款	0.4	3.5	3.5	3.5	3.5	成长性					
其他流动负债	0.7	0.0	2.0	8.1	11.4	营收增长率	10.3%	-7.9%	31.7%	71.3%	22.4%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-11.1%	-22.5%	95.2%	51.0%	28.4%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	0.5%	-7.7%	48.6%	52.3%	26.5%
负债合计	78.4	98.8	110.3	201.1	233.3	盈利性					
股东权益合计				1116.	1311.	销售毛利率	80.4%	81.2%	80.4%	76.4%	78.4%
	793.0	861.5	962.6	6	4	销售净利率	35.0%	35.0%	39.5%	35.2%	36.3%
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE	9.3%	7.9%	10.5%	13.8%	14.9%
净利润	73.7	68.0	101.1	154.0	194.9	ROIC	6.46%	4.94%	7.89%	10.27%	11.23%
折旧与摊销	11.5	1.6	2.0	2.4	2.7	估值倍数					
经营活动现金流	87.6	58.3	71.7	18.4	61.9	PE	113.6	123.7	83.2	62.1	49.1
投资活动现金流	-83.1	-21.0	-2.8	-2.8	-2.8	P/S	39.7	43.3	32.9	21.8	17.8
融资活动现金流	-35.6	22.0	4.5	2.0	2.0	P/B	10.6	9.8	8.7	8.6	7.3
现金净变动	-31.1	59.3	73.5	17.6	61.1	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期初现金余额	579.7	549.0	476.7	550.1	567.8	EV/EBITDA	114.2	173.2	89.0	67.8	52.5
期末现金余额	548.6	608.3	550.1	567.8	628.9						

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。

吴砚靖，沈海兵，计算机行业证券分析师。2 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

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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn