



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：计算机应用

吴砚靖*

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070003
(8610)66229335
yanjing.wu@bocichina.com

*谭鹏鹏为本报告重要贡献者

拓尔思：短期受并表及季节性影响业绩下滑，长线依然看好

【事件】

拓尔思(300229.CH/人民币 20.00, 未有评级)公布 2016 年半年报。

2016年上半年公司实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 72.01%，实现归属于上市公司股东净利润 1,599.27 万元，同比下降 37.36%。

【点评】

合并报表使得公司营收实现高速增长，但综合毛利率大幅下滑。报告期内，公司新增合并耐特康赛、广州科韵两家控股公司，控股比例分别为 55% 和 51%，分别为公司贡献营收 5,433.96 万元和 1,925.58 万元，合计占公司当期营业收入的 30%，为公司营业收入实现高速增长的主因。公司综合毛利率同比大幅下滑 14.08 个百分点至 63.91%，主要由于新增并表控股子公司耐特康赛部分媒介代理业务毛利率较低所致，仅为 9.04%，同期公司软件、安全产品业务毛利率为 84.46%，技术服务业务毛利率为 79.76%。

季节性影响加大，期间费用大幅增加以及营业外收入下滑，多因素导致净利润短期下滑。1、公司业务扩张过程中季节性波动因素有所放大，公司近年并购和控股的天行网安、广州科韵、广州新谷主要面向公安和涉密行业市场，这一行业市场的季节性特点高于其他行业市场，大部分收入都体现在下半年乃至 4 季度。公司总体在公安涉密行业市场的拓展加剧了这种季节性，使得报告期内成本费用的增长超过收入的增长，影响利润同比下降。；2、公司在技术产品研发、行业市场拓展、行业应用开发等方面加大投入，人工薪酬成本和期间费用大幅增加，合并报表加大了总体成本和费用的水平，包括销售和管理费用。报告期内，公司期间费用率大幅增加，其中受利息收入同比下降，利息支出同比增加影响，财务费用由去年的 -473.83 万元，增加至 -43.67 万元；管理费用同比增长 38.06%，销售费用同比增长 68.33%。此外，报告期内公司营业外收入比去年同期减少 531.64 万元，少数股东损益比去年同期增加 279.87 万元。

公司技术具备前瞻性，短期业绩低谷不影响公司长期价值判断。公司在信息安全、大数据舆情监控等政府服务领域积累了深厚的客户资源和实用经验，占有政府、企业级数据入口，并且加快了在知识图谱和自然语言处理 (NLP) 方向的技术研发，目前已有多款文本挖掘智能分析软件，并开始向视频、音频识别拓展，发展前景可期。公司紧密把握大数据发展趋势，已逐渐从通用架构搭建转向需求分析，从计算分析转向学习和理解，从数据分析朝构建知识方向发展。在以“大知识、物联网、人工智能”为代表的下一代大数据产业发展趋势上，公司具备强大的竞争实力。

“大数据+行业”与“大数据+服务”的双轮驱动战略推进顺利。报告期内，公司在政府、媒体、金融、公安四大行业均取得了显著成绩，跨行业应用效果明显。其中在媒体行业，公司的全媒体融合解决方案取得较好经营成果，成为公司业绩增长新动力。在公安行业，继并购天行网安后，又先后控股了广州科韵、广州新谷等，实现了与公司原有大数据技术和业务资源的完美结合，较为完整的覆盖了公安和涉密行业所需的一系列产品及服务，协同效应明显。“大数据+服务”方面，公司基于大数据中心和在线分析服务平台（TRS SMAS），提供数据服务和挖掘增值服务。报告期内，公司的Online付费用户、专项增值报告服务、金融大数据、公司云业务等大数据业务，均取得较快发展。

我们看好公司在“大数据”领域的技术优势，公司长于非结构化数据处理，当下“大数据+行业”与“大数据+服务”，更多重在行业经验积累及数据能力优化，而未来无论人工智能还是物联网领域，均需要大量的非结构化数据处理能力，尤其是BOT（虚拟机器人助理）即将大规模兴起的时代，公司在知识图谱和自然语言处理（NLP）方向的技术研发实力在国内深具独特性和前瞻性，基于以上判断，我们对公司未来业绩增长持乐观态度，建议关注。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2015年上半年	2016年上半年	同比增长(%)
营业收入	143.05	246.06	72.01
营业税及附加	1.49	2.17	45.96
净营业收入	143.05	246.06	72.01
营业成本	31.49	88.80	182.02
销售费用	33.22	55.92	68.33
管理费用	65.82	90.87	38.06
营业利润	9.78	6.05	(38.11)
非经常性项目	12.48	10.42	-
经常性投资收益	(0.10)	(0.52)	-
净财务费用	(4.74)	(0.44)	-
利润总额	28.25	19.15	(32.21)
所得税	2.86	0.50	(82.50)
少数股东损益	(0.14)	2.66	-
归属母公司股东净利润	25.53	15.99	(37.36)
扣除非经常性损益的净利润	13.05	5.58	(57.27)
每股收益(元)	0.05	0.03	(37.36)
扣非后每股收益(元)	0.03	0.01	(57.27)
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	77.99	63.91	-
经营利润率	6.84	2.46	-
净利率	17.85	6.50	-
扣非后净利率	9.12	2.27	-

资料来源：公司资料、中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371