

## 拓尔思 (300229.SZ)

## 动态分析

### 行业+服务双轮驱动，内生+外延齐头并进

**【事件】**2016年8月18日，公司公布2016年半年报。报告期内，公司实现主营业务收入24606.39万元，同比增长72.01%，实现归属上市公司股东的净利润1599.27万元，同比下降-37.36%。报告期内，总体经营环境态势稳定，行业市场发展趋势良好，加上投资控股公司报告期内并表，实现整体业绩快速增长。但是，由于公司向安全和涉密领域扩展，业务收入季节性增强，毛利率下降明显，以及业务拓展、研发投入增加，导致净利润同比下降明显。预计随着下半年收入确认，将提升净利润水平。

◆ **大数据产业持续增长，公司增长空间巨大：**十三五规划将大数据列入国家发展战略，为大数据产业发展提供政策保障。根据赛迪预测，2015年我国大数据市场规模达到124.9亿元，同比增长34.2%，并且未来将继续保持高速增长态势，预计2018年规模可超300亿，年复合增长率34.17%。公司是国内领先的大数据和内容管理技术和服务提供商，是中文全文检索技术的创始者，研发实力和产品转化能力居于国内领先水平，也是国内首家推出自主中文文本挖掘和中文内容管理软件产品的企业，公司在非结构化信息处理技术领域的处于领导者位置。

◆ **行业+服务双轮驱动，内生+外延齐头并进：**公司坚持“大数据+行业”和“大数据+服务”两条业务线，前者是大数据技术在行业的应用落地，向更多的行业推广公司的大数据技术产品和服务，提升公司技术产品和服务市场的行业覆盖和销售规模；后者则是利用公司在技术产品销售的业务中主动积累和建设的大数据资产，开发和运营基于数据的增值服务，拓展基于数据的新的商业模式。此外，为贯彻双轮驱动的战略，公司积极实施外延扩张，并购、参股多家公司，切入不同行业，加强技术与数据的变现能力。

◆ **投资建议：**我们预测2016年至2018年公司EPS分别为0.32、0.41和0.54元。给予买入-B评级，6个月目标价为25元。

◆ **风险提示：**大数据产业发展不及预期；公司大数据行业应用、服务业务发展不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	290.1	388.0	518.9	696.1	931.9
同比增长(%)	49.4%	33.7%	33.8%	34.1%	33.9%
营业利润(百万元)	82.4	102.5	141.7	187.3	254.4
同比增长(%)	55.5%	24.4%	38.2%	32.1%	35.8%
净利润(百万元)	95.9	121.0	152.8	192.9	254.0
同比增长(%)	41.0%	26.1%	26.2%	26.3%	31.7%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.32	0.41	0.54
PE	96.1	76.2	60.4	47.8	36.3
PB	6.5	6.1	5.7	5.2	4.7

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 基础软件及套装软件 III

投资评级 **买入-B(首次)**  
 6个月目标价 25元  
 股价(2016-08-22) 19.55元

#### 交易数据

总市值(百万元) 9,220.51  
 流通市值(百万元) 8,222.39  
 总股本(百万股) 471.64  
 流通股本(百万股) 420.58  
 12个月价格区间 16.80/37.96元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-6.76	-6.03	-12.42
绝对收益	-9.58	0.71	-24.55

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsc.cn  
 021-20655640

#### 报告联系人

朱琨  
 zhukun@huajinsc.cn  
 021-20655647

#### 相关报告

## 内容目录

一、业务进展顺利，营收增长超 70% .....	3
二、大数据产业持续增长，公司增长空间巨大 .....	3
(一) 国家战略加持，大数据产业将持续增长 .....	3
(二) 技术、资源双重优势，公司有望进一步成长 .....	4
三、行业+服务双轮驱动，内生+外延齐头并进 .....	4
(一) 大数据+行业 .....	5
(二) 大数据+服务 .....	5
四、看好公司业务发展，给予买入-B 评级 .....	5
五、风险提示 .....	5

## 图表目录

图 1：2011 年-2016 年 H1 公司主营业务收入情况 .....	3
图 2：2011 年-2016 年 H1 公司归母净利润情况 .....	3
图 3：中国大数据市场规模 .....	4

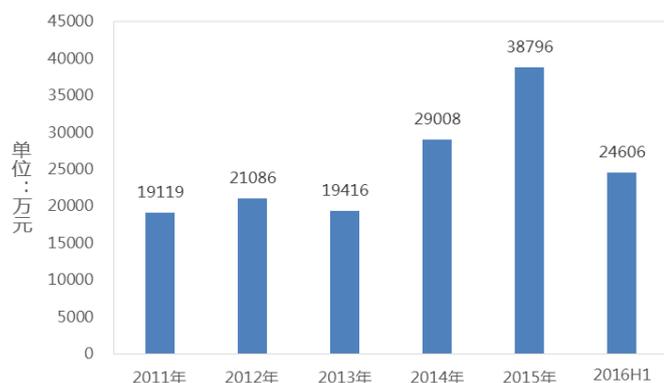
## 一、业务进展顺利，营收增长超 70%

2016 年 8 月 18 日，公司公布 2016 年半年报。报告期内，公司实现：主营业务收入 24606.39 万元，同比增长 72.01%，实现归属上市公司股东的净利润 1599.27 万元，同比下降-37.36%。

报告期内，总体经营环境态势稳定，行业市场发展趋势良好，公司自身收入规模稳步增长，投资控股的耐特康赛、广州科韵在报告期内实现并表，较好地增厚公司业绩，其中耐特康赛实现收入 5433.96 万元，广州科韵实现收入 1925.58 万元，合计占公司营业收入的 29.91%。

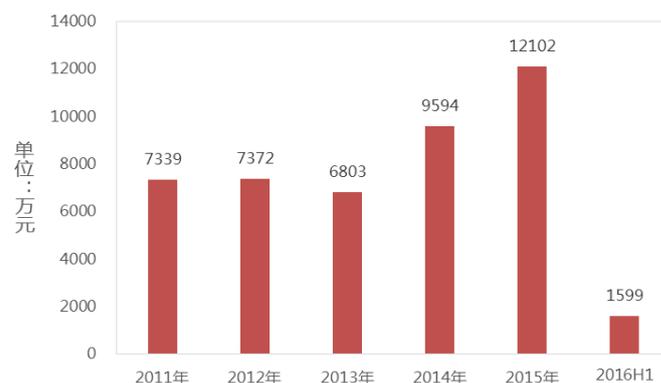
报告期归属上市公司股东的净利润同比下降的影响因素主要包括：1) 公司业务扩张过程中季节性波动因素有所放大，由于今年并购和空管的天行网安、广州科韵、广州新谷主要面向公安和涉密行业，该市场的季节性特点高于其他行业，大部分收入体现在下半年乃至 4 季度；2) 公司在技术产品研发、行业市场拓展、行业应用开发等方面加大投入，人工薪酬成本和期间费用大幅增加；3) 公司进行行业布局投资产生的相关中介费用和办公房产的折旧也较大地影响了报告期利润。预计随着下半年收入的确认，毛利率将上升，提高全年利润水平。

图 1：2011 年-2016 年 H1 公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2011 年-2016 年 H1 公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、大数据产业持续增长，公司增长空间巨大

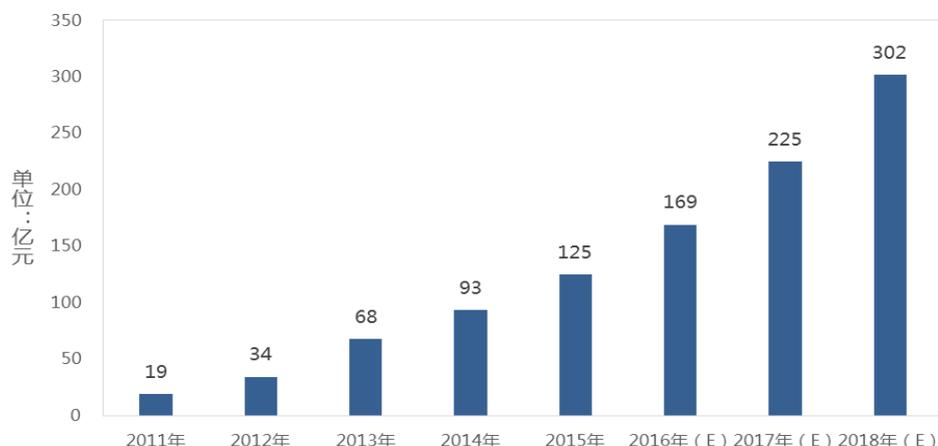
### (一) 国家战略加持，大数据产业将持续增长

2015 年国务院常务会议通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，指出大数据已经成为国家竞争力的重要体现，明确要求在 2018 年底建成国家政府数据统一开放平台的具体目标，要求率先在气象、环境、信用、交通、医疗、卫生等 20 余项重要领域，通过政府投入大数据基础平台建设和应用服务创新来推动大数据在整个社会经济增长中发挥龙头作用。

“十三五”规划指出，实施国家大数据战略，把大数据作为基础性战略资源，全面实施促进大数据发展行动，加快推动数据资源共享开放和开发应用，助力产业转型升级和社会治理创新，深化大数据在各行业的创新应用，探索与传统产业协同发展新业态新模式，加快完善大数据产业链。

根据赛迪顾问估计，2015 年我国大数据市场规模达到 124.9 亿元，同比增长 34.2%，并且未来将继续保持高速增长态势，预计 2018 年规模可超 300 亿，年复合增长率 34.17%。

图 3：中国大数据市场规模



资料来源：CCID，华金证券研究所

## （二）技术、资源双重优势，公司有望进一步成长

公司是国内领先的大数据和内容管理技术和服务提供商，是中文全文检索技术的创始者，研发实力和产品转化能力居于国内领先水平，也是国内首家推出自主中文文本挖掘和中文内容管理软件产品的企业，公司在非结构化信息处理技术领域的处于领导者位置。

公司长期服务大量政府、公安、媒体和企业等机构客户。在大数据处理方面积累了丰富的经验。公司自主投资建设的大数据中心，多年来对新闻、论坛、社交媒体、网络用户行为等互联网数据进行 7\*24 小时不间断的大规模实时采集，已具备数千亿数据量的数据索引、标记、查询、挖掘分析能力，可支撑面向政府、媒体、金融、公安、商业等多行业用户的互联网大数据舆情分析云服务。目前，公司大数据中心已经在舆情云服务、数据产品开发、增值数据服务、互联网金融大数据检测非法集资预警、互联网营销数据支持等方面拓展业务。

除了自建的大数据中心资源外，公司长期为媒体、政府、品牌企业等拥有庞大数据资源的客户提供大数据管理平台和运维服务，例如目前，公司为新华社多媒体新闻数据库、国家知识产权局中国专利检索与服务平台、公安大数据云搜索项目、兰州政府智慧城市大数据项目等提供全面的系统支持和服务，在行业大数据开发运营方面广泛存在潜在的合作机会和值得期待的价值空间。

## 三、行业+服务双轮驱动，内生+外延齐头并进

公司坚持“大数据+”的发展战略，基于公司拥有长期自主研发的大数据核心技术的优势和定位出发，细分为“大数据+行业”和“大数据+服务”两条业务线，分别是公司“技术变现”和“业务变现”双轮驱动发展战略的两轮。

## （一）大数据+行业

大数据+行业，实际上是大数据技术+行业应用落地，向更多的行业推广公司的大数据技术产品和服务，提升公司技术产品和技术服务市场的行业覆盖和销售规模；公司传统的优势行业市场是政府和媒体，重点行业还包括安全、金融行业。为深入发展大数据+行业，公司先后并购天行网安、控股广州科韵、设立金信网银，切入信息安全、巩固政府公共管理领域优势以及完善金融领域布局。

报告期内，公司在主要目标行业取得了较好经营成果，特别是媒体和新闻出版业，公司“大数据+媒体”主导的融媒体智能生产与传播服务平台解决方案持续获得用户的青睐和采购订单，已形成公司行业市场显著的新一轮的增长点。此外，在政府行业，随着大数据战略的规划逐级落地，业务发展空间也逐渐扩大；在公安涉密行业，公司将天行网安、广州科韵等子公司业务与自有大数据技术和业务整合，形成了从底层技术、平台产品、行业应用和市场渠道的多层面覆盖；金融和企业市场收入增速持续领先其他行业，将来具有更大的潜力和增值效应，

## （二）大数据+服务

大数据+服务，是利用公司在技术产品销售的业务中主动积累和建设的大数据资产，开发和运营基于数据的增值服务，拓展基于数据的新的商业模式，包括在线 SaaS 和 DaaS 服务、数据咨询报告、以及数据驱动的增值业务，尤其是面向互联网营销、互联网金融等新业务领域的服务。公司收购耐特康赛、参股花儿绽放、微梦传媒等媒体领域的企业，通过精准营销变现公司数据资产。

基于自有数据资产，公司拓展服务包括在线社交媒体分析服务（SMAS）、网脉云服务、媒体监测和攻关传播评估服务、互联网金融风险预警服务、互联网金融征信服务。报告期内，公司数据业务在 Online 付费用户和专项增至报告服务两个方面都取得了显著增长，客户和业务覆盖面进一步扩大。

## 四、看好公司业务发展，给予买入-B 评级

大数据产业规模逐年扩大，公司具备领先的数据处理技术和海量数据资源，同时积累了大量的行业、服务经验，并不断通过并购、参股等方式进行外延扩张，未来公司大数据+行业和大数+服务的双轮将进一步驱动业绩的增长，数据和技术将加快变现。

我们预测 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.32、0.41 和 0.54 元。给予买入-B 评级，6 个月目标价为 25 元。

## 五、风险提示

大数据产业发展不及预期；公司大数据行业应用、服务业务发展不及预期；

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	290.1	388.0	518.9	696.1	931.9	年增长率					
减:营业成本	52.4	77.5	98.4	132.2	179.9	营业收入增长率	49.4%	33.7%	33.8%	34.1%	33.9%
营业税费	2.8	3.9	5.4	7.0	9.6	营业利润增长率	55.5%	24.4%	38.2%	32.1%	35.8%
销售费用	60.6	71.1	102.5	136.8	179.3	净利润增长率	41.0%	26.1%	26.2%	26.3%	31.7%
管理费用	96.2	130.7	169.5	230.9	309.1	EBITDA 增长率	90.8%	21.5%	28.0%	26.1%	30.4%
财务费用	-14.9	-5.7	-5.7	-6.7	-8.3	EBIT 增长率	62.0%	43.4%	40.5%	32.7%	36.3%
资产减值损失	10.0	12.7	9.1	10.6	10.8	NOPLAT 增长率	49.9%	40.9%	46.0%	30.2%	36.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	151.9%	3.1%	5.7%	5.1%	8.8%
投资和汇兑收益	-0.6	4.8	2.1	2.1	3.0	净资产增长率	64.3%	8.2%	6.1%	9.8%	11.9%
营业利润	82.4	102.5	141.7	187.3	254.4	盈利能力					
加:营业外净收支	25.3	35.8	26.2	29.1	30.4	毛利率	81.9%	80.0%	81.0%	81.0%	80.7%
利润总额	107.7	138.3	168.0	216.4	284.8	营业利润率	28.4%	26.4%	27.3%	26.9%	27.3%
减:所得税	11.8	17.3	15.2	23.5	30.8	净利润率	33.1%	31.2%	29.4%	27.7%	27.3%
净利润	95.9	121.0	152.8	192.9	254.0	EBITDA/营业收入	37.8%	34.4%	32.9%	30.9%	30.1%
						EBIT/营业收入	23.3%	25.0%	26.2%	26.0%	26.4%
						偿债能力					
						资产负债率	9.7%	15.2%	11.9%	15.9%	20.0%
						负债权益比	10.8%	18.0%	13.6%	18.9%	25.0%
						流动比率	6.12	3.68	5.27	5.12	5.27
						速动比率	6.09	3.63	5.22	5.09	5.22
						利息保障倍数	-4.53	-17.12	-24.04	-27.16	-29.81
						营运能力					
						固定资产周转天数	123	132	112	79	55
						流动营业资本周转天数	199	192	190	188	183
						流动资产周转天数	899	774	678	615	595
						应收帐款周转天数	313	311	289	269	243
						存货周转天数	2	8	8	4	5
						总资产周转天数	1,569	1,566	1,267	1,026	892
						投资资本周转天数	830	902	704	553	442
						费用率					
						销售费用率	20.9%	18.3%	19.8%	19.7%	19.2%
						管理费用率	33.2%	33.7%	32.7%	33.2%	33.2%
						财务费用率	-5.1%	-1.5%	-1.1%	-1.0%	-0.9%
						三费/营业收入	48.9%	50.5%	51.3%	51.9%	51.5%
						投资回报率					
						ROE	6.8%	8.0%	9.5%	10.9%	12.9%
						ROA	6.1%	6.7%	8.3%	9.1%	10.2%
						ROIC	15.8%	8.9%	12.5%	15.4%	20.0%
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.05	0.06	0.09	0.11
						分红比率	24.3%	19.2%	19.5%	21.0%	19.9%
						股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	443.4	536.5	521.4	696.1	931.9	EPS(元)	0.20	0.26	0.32	0.41	0.54
交易性金融资产	-	-	-	-	-	BVPS(元)	2.99	3.20	3.40	3.74	4.19
应收帐款	302.2	367.3	466.8	575.2	681.8	PE(X)	96.1	76.2	60.4	47.8	36.3
应收票据	-	0.4	7.5	3.7	4.6	PB(X)	6.5	6.1	5.7	5.2	4.7
预付帐款	0.4	0.4	31.8	57.7	103.0	P/FCF	-19.2	48.6	-3,914.	42.8	32.3
存货	3.9	12.6	9.5	7.5	18.7	P/S	31.8	23.8	17.8	13.2	9.9
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	EV/EBITDA	36.6	105.8	50.8	39.7	30.1
可供出售金融资产	3.0	61.9	21.6	28.9	37.5	CAGR(%)	26.2%	28.0%	30.9%	26.2%	28.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	3.7	2.7	2.0	1.8	1.3
长期股权投资	22.5	20.0	20.0	20.0	20.0	ROIC/WACC					
投资性房地产	-	25.5	25.5	25.5	25.5						
固定资产	118.6	166.6	156.9	147.3	137.6						
在建工程	82.5	-	-	-	-						
无形资产	91.6	92.0	67.1	42.2	17.3						
其他非流动资产	499.7	523.4	517.1	517.3	516.8						
资产总额	1,567.9	1,806.6	1,845.1	2,121.3	2,494.7						
短期债务	-	98.5	-	26.7	60.4						
应付帐款	69.0	87.6	148.1	179.8	213.8						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	53.6	63.1	48.9	55.2	55.8						
长期借款	-	-	-	48.7	143.0						
其他非流动负债	29.8	25.7	23.3	26.3	25.1						
负债总额	152.4	275.0	220.2	336.7	498.2						
少数股东权益	3.0	20.6	20.6	20.6	20.6						
股本	232.9	465.9	471.6	471.6	471.6						
留存收益	1,179.6	1,044.4	1,132.7	1,292.3	1,504.3						
股东权益	1,415.6	1,531.6	1,624.9	1,784.5	1,996.5						

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn