

2016年10月27日

公司研究·证券研究报告

拓尔思 (300229.SZ)

公司快报

双轮战略初现成效，2016年Q3归母净利润同比增速达56%

【事件】2016年10月27日，公司发布2016年第三季度业绩报告。2016年第三季度：公司实现营业收入1.49亿元，同比增长98.47%；归母净利润2689.32万元，同比增长56.26%。与2015年Q3的38.01%的营收增速和5.4%的归母净利润增速相比，营业质量有了大幅度提升，公司行业+服务的双轮驱动战略已初现成效。

◆ **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。

◆ **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	186.7	252.8
同比增长(%)	55.5%	24.4%	38.2%	31.8%	35.4%
净利润(百万元)	95.9	121.0	152.7	192.4	252.6
同比增长(%)	41.0%	26.1%	26.2%	26.0%	31.3%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.32	0.41	0.54
PE	95.7	75.8	60.1	47.7	36.3
PB	6.5	6.1	5.7	5.2	4.6

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(维持)**

6个月目标价 25元

股价(2016-10-26) 19.46元

交易数据

总市值(百万元) 9,178.07

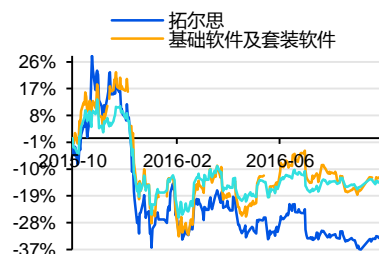
流通市值(百万元) 8,331.78

总股本(百万股) 471.64

流通股本(百万股) 428.15

12个月价格区间 18.10/37.96元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.29	-8.53	-10.71
绝对收益	5.19	-12.7	-24.31

分析师

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

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsec.cn
021-20655647

相关报告

拓尔思：行业+服务双轮驱动，内生+外延齐头并进 2016-08-23

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%	31.8%	35.4%
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%	26.0%	31.3%
管理费用	96.2	130.7	169.5	230.9	309.1	EBITDA 增长率	90.8%	21.5%	31.0%	28.3%	31.8%
财务费用	-14.9	-5.7	-5.6	-6.1	-6.7	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%	10.4%	9.5%	12.7%
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%	11.8%
营业利润	82.4	102.5	141.7	186.7	252.8	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	167.9	215.8	283.2	营业利润率	28.4%	26.4%	27.3%	26.8%	27.1%
减:所得税	11.8	17.3	15.2	23.4	30.6	净利润率	33.1%	31.2%	29.4%	27.6%	27.1%
净利润	95.9	121.0	152.7	192.4	252.6	EBITDA/营业收入	37.8%	34.4%	33.7%	32.2%	31.7%
						EBIT/营业收入	23.3%	25.0%	26.2%	26.0%	26.4%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	9.7%	15.2%	16.5%	16.8%	16.5%
货币资金	443.4	536.5	575.4	623.3	674.5	负债权益比	10.8%	18.0%	19.7%	20.3%	19.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	6.12	3.68	3.67	3.78	4.01
应收帐款	302.2	367.3	466.8	575.2	681.8	速动比率	6.09	3.63	3.64	3.76	3.96
应收票据	-	0.4	7.5	3.7	4.6	利息保障倍数	-4.53	-17.12	-24.26	-29.62	-36.95
预付帐款	0.4	0.4	31.8	57.7	103.0	营运能力					
存货	3.9	12.6	9.5	7.5	18.7	固定资产周转天数	123	132	128	116	103
其他流动资产	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	流动营业资本周转天数	199	192	190	188	183
可供出售金融资产	3.0	61.9	21.6	28.9	37.5	流动资产周转天数	899	774	697	610	531
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	313	311	289	269	243
长期股权投资	22.5	20.0	20.0	20.0	20.0	存货周转天数	2	8	8	4	5
投资性房地产	-	25.5	25.5	25.5	25.5	总资产周转天数	1,569	1,566	1,301	1,058	876
固定资产	118.6	166.6	202.9	244.3	290.0	投资资本周转天数	830	902	720	590	490
在建工程	82.5	-	-	-	-	费用率					
无形资产	91.6	92.0	67.1	42.2	17.3	销售费用率	20.9%	18.3%	19.8%	19.7%	19.2%
其他非流动资产	499.7	523.4	517.1	517.3	516.8	管理费用率	33.2%	33.7%	32.7%	33.2%	33.2%
资产总额	1,567.9	1,806.6	1,945.1	2,145.5	2,389.7	财务费用率	-5.1%	-1.5%	-1.1%	-0.9%	-0.7%
短期债务	-	98.5	100.0	100.0	100.0	三费/营业收入	48.9%	50.5%	51.3%	51.9%	51.7%
应付帐款	69.0	87.6	148.1	179.8	213.8	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	6.8%	8.0%	9.5%	10.9%	12.8%
其他流动负债	53.6	63.1	48.9	55.2	55.8	ROA	6.1%	6.7%	7.9%	9.0%	10.6%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	15.8%	8.9%	12.5%	14.8%	18.4%
其他非流动负债	29.8	25.7	23.3	26.3	25.1	分红指标					
负债总额	152.4	275.0	320.2	361.3	394.7	DPS(元)	0.05	0.05	0.06	0.09	0.11
少数股东权益	3.0	20.6	20.6	20.6	20.6	分红比率	24.3%	19.2%	19.5%	21.0%	19.9%
股本	232.9	465.9	471.6	471.6	471.6	股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	1,179.6	1,044.4	1,132.6	1,291.8	1,502.7						
股东权益	1,415.6	1,531.6	1,624.9	1,784.1	1,995.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	95.9	121.0	152.7	192.4	252.6	EPS(元)	0.20	0.26	0.32	0.41	0.54
加:折旧和摊销	42.6	37.5	38.6	43.5	49.2	BVPS(元)	2.99	3.20	3.40	3.74	4.19
资产减值准备	10.0	12.7	-	-	-	PE(X)	95.7	75.8	60.1	47.7	36.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.5	6.1	5.7	5.2	4.6
财务费用	0.0	-0.2	-5.6	-6.1	-6.7	P/FCF	-19.1	48.3	177.6	103.7	90.9
投资损失	0.6	-4.8	-2.1	-2.1	-3.0	P/S	31.6	23.7	17.7	13.2	9.8
少数股东损益	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	36.6	105.8	49.6	38.4	28.9
营运资金的变动	11.8	-66.6	-84.8	-87.6	-130.2	CAGR(%)	26.1%	27.8%	30.9%	26.1%	27.8%
经营活动产生现金流量	120.4	94.6	98.8	140.1	161.9	PEG	3.7	2.7	1.9	1.8	1.3
投资活动产生现金流量	-145.4	-79.5	-7.6	-65.1	-75.6	ROIC/WACC	1.5	0.9	1.2	1.4	1.8
融资活动产生现金流量	-6.2	75.1	-52.4	-27.1	-35.1						

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