



相关研究报告

- 1、《拓尔思 2016 年半年报点评：短期受并表及季节性影响业绩下滑，长线依然看好》
- 2、《拓尔思 2015 年年报点评：业绩符合预期，内生外延同步前进》

中银国际证券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

拓尔思年报及一季报预告 点评：营收增长大幅加快， 技术优势逐渐进入兑现期

拓尔思(300229.CH/人民币 15.70, 未有评级)2016 年营收增长取得突破性进展，净利润增长率低于营收，但整体符合预期；公司 2017 年一季报营收正常增长，预计净利润亏损，但对半年报及全年并无指引意义；大数据平台技术优势和行业应用客户优势在公司业绩方面逐步显现；三项费用同时增加，但因营收快速增长销售费用率和管理费用率有所下降；“大数据+行业”与“大数据+服务”的双轮驱动战略继续稳步推进；“大数据+人工智能”有望成为公司新的业绩增长点。

【事件】

拓尔思公布 2016 年年报及 2017 年第一季度业绩预告。

- 2016 年年报：2016 年公司实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 75.31%，实现归属于上市公司股东净利润 1.37 亿元，同比增长 13.21%，扣非净利润增长 15.62%。
- 2017 年第一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润亏损 460 万元 -520 万元，上年同期为盈利 207.15 万元。

【点评】

- 2016 年营收增长取得突破性进展同比增长 75.31%，绝对值从 3.88 亿增长至 6.8 亿，虽然受人力等投入大幅增加影响，净利润增长率低于营收，扣非后同比增长 15.62%，但整体符合预期。
- 2017 年一季报营收正常增长，预期实现 20-30% 增长，我们认为 2017 年一季报预亏对半年报及全年并无指引意义，预亏主要是由于季节性波动影响，按照最新政策规范，我们估算 1 季度股权激励成本摊销约 700 万元（预亏 460 万-520 万）。据统计 2012-2016 年：1 季度营收占全年营收比重分别为 14.78%、14.61%、10.75%、11.64%、14.04%；1 季度净利润占全年净利润比重分别为：0.94%、1.58%、1.42%、1.59%、1.87%。1 季度对全年的影响非常小，净利润每年只占全年的 1% 左右。
- 大数据平台技术优势和行业应用客户优势在公司业绩方面逐步显现。公司在大数据平台方面的技术优势和行业应用方面的客户优势逐步显现，在媒体融合、警务和网信大数据、金融大数据以及电子政务领域的开拓进展顺利，主要子公司也完成了预期的业务经营目标。

- **三项费用同时增加，但因营收快速增长销售费用率和管理费用率有所下降。**报告期内，销售费用为 1.18 亿元，同比增长 66.28%，销售费用率下降 0.94 个百分点至 17.39%，销售费用增加主要是由于销售规模扩大，人工成本增加，加上并表因素所致；管理费用为 2.02 亿元，同比增长 54.79%，管理费用率减少 3.94 个百分点至 29.74%，管理费用增加主要由并表因素、研发及人工成本增加导致；财务费用为 361.44 万元，比去年同期增加 927.25 万元，同比增长 163.88%，财务费用率增加 1.99 个百分点至 0.53%，主要由银行存款利息收入减少、外币贷款利息支出增加所致。此外，报告期内内所得税比去年同期减少 595.14 万元，少数股东损益比去年同期增加 1,005.15 万元。
- **完备的产品线，从数据中挖掘价值。**拓尔思自主研发 TRS 系统，包含了从数据采集整理到数据分析处理的全过程，前端通过弹性的扩展框架构建可并行处理的数据库，后端基于机器学习和自然语言处理技术的人工智能，将非结构化文本转化为结构化知识，满足客户关于舆情、用户行为分析、智能搜索、数据交易和精准营销的不同需求。目前，该套系列产品已经被国内外超过 5,000 家高端企业级用户采用，行业地位稳定。
- **“大数据+行业”与“大数据+服务”的双轮驱动战略继续稳步推进。**公司面向政府、媒体、金融、公安四大行业组织了专门的行业方案团队和开发项目团队，拓展行业化应用。公安行业，公司不仅组建了公安事业部，还整合了天行网安和广州科韵的行业资源，协同进行技术研发和市场开拓。媒体行业，推出了基于数据中心提供数据服务和挖掘增值服务，在线社交媒体舆情分析服务持续获得新老客户的订阅购买，政府行业，提供舆情和质监等多领域的数据增值服务和咨询报告；金融行业，公司控股子公司金信网银金融信息服务有限公司专门从事金融大数据分析挖掘系统和风险管理综合服务平台的研发、销售和服务，以标准化服务满足金融监管部门多角度金融风险预防和监管的需求。
- **“大数据+人工智能”有望成为公司新的业绩增长点。**NLP 技术构成核心壁垒，未来人工智能和物联网等领域，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，且公司在不断加大研发投入力度，进一步巩固自己的核心竞争优势。研发人员数量由 2015 年的 347 人，增加至 2016 年的 627 人，研发人员数量占比也由 2015 年的 32.37%，增加至 2016 年的 38.30%。此外，人工智能技术协同移动互联网的发展，已经渗透到各个行业中，“大数据+人工智能”有望成为公司新的业绩增长点。

我们认为公司长期基本面价值已经被低估，建议投资者重点关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2015	2016	同比增长(%)
营业收入	387.96	680.12	75.31
营业税及附加	3.94	6.02	52.97
净营业收入	387.96	680.12	75.31
营业成本	77.48	209.44	170.32
销售费用	71.11	118.24	66.28
管理费用	130.66	202.25	54.79
营业利润	102.55	123.19	20.13
非经常性项目	27.87	17.85	
经常性投资收益	2.61	(3.51)	-
净财务费用	(5.66)	3.61	
利润总额	138.31	158.40	14.52
所得税	17.29	11.34	(34.41)
少数股东损益	(0.00)	10.05	
归属母公司股东净利润	121.02	137.01	13.21
扣除非经常性损益的净利润	93.14	119.16	27.93
每股收益(元)	0.26	0.29	13.21
扣非后每股收益(元)	0.20	0.25	27.93
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	80.03	69.21	
经营利润率	26.43	18.11	
净利率	31.19	20.14	
扣非后净利率	24.01	17.52	

资料来源：公司数据、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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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