



300229.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 16.27

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	19.2	14.9	31.8	66.1
相对深证成指	8.5	4.7	9.6	30.1

发行股数(百万)	478
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	7,777
3个月日均交易额(人民币 百万)	213
净负债比率(%) (2020E)	净现金
主要股东(%)	
北京信科互动科技发展有限公司	42

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2020年2月24日收市价为标准

相关研究报告

- 《拓尔思》 20191024
- 《拓尔思》 20190823

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

孙业亮

010-66229041

yeliang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080001

拓尔思

融媒体建设将迎高峰, 政务信息化投入或加强

公司业绩已经恢复到良性增长状态, G 端客户粘性不断增强。作为国内大数据和人工智能领军企业, 公司成功帮助政府客户从数据分析方面管控疫情。我们认为, 在疫情后期, 政府客户或将增加融媒体建设、舆情监控分析、政府信息化公开等方面投入, 下游边际改善趋势不变。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **政务信息公开领域投入或加码。** (1) 政务线上需求增加: 受疫情影响, 政务服务纷纷搬迁到线上, 其中县区政府集约化网站已经成为政务信息公开、民生事务办理的总入口, 投入存在倾斜性; (2) 建设节奏将在 H2 提速: 结合前期政策要求时点判断, 集约化网站、融媒体建设将在 2020 年达到顶峰, 融媒体建设呈现平台化、智能化和云化发展趋势。 (3) 网信舆情监控先发优势明显: 舆情监控分析正在向网信办客户集中, 基于前期大项目建设, 公司先发优势明显, 预计中期增速可维持 25% 以上。
- **研发为基, 大数据战“疫”彰显过硬技术实力。** 疫情期间, 及时响应广东省、武汉市等客户需求, 提供实有人口、流动人口、疫情高发地区人员流向、疫情高发地区人员流入其它地区后密切接触人员图谱分析等重要数据。2017-2018 年, 研发支出占营收比例分别为 17.6% 和 19.4%, 研发人员占比为 39% 和 51%, 研发投入逐步加码, 公司技术驱动因素明显。
- **恢复趋势确立, 2020 年或更精彩。** 根据 2019 年业绩预告, 公司实现归母净利润 1.50-1.69 亿, YOY 为 147%-177%, 若还原出售广州新谷带来的 -2,600 万影响, 表现将更优秀, 2019 年拐点逻辑得到验证, 2020 年将更加精彩。

估值

- 预计 2019~2021 年净利润为 1.65/2.12/2.41 亿, EPS 为 0.35/0.44/0.51 元 (根据预告对 2019 年微调 -7%), 对应 PE 为 47/37/32 倍。下游需求增长较好, 在手订单充足。2020 年估值仅为 37 倍, 在大数据和人工智能行业具有明显比较优势。维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 下游需求增长及投入不及预期; 疫情加剧或延后项目实施及确收进度。

投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	821	845	1,024	1,224	1,460
变动(%)	21	3	21	20	19
净利润(人民币 百万)	158	(419)	165	212	241
全面摊薄每股收益(人民币)	0.331	0.127	0.345	0.444	0.505
变动(%)	13.9	(61.5)	170.3	29.0	13.6
原先预测每股收益(人民币)			0.371	0.445	0.505
调整幅度(%)			(7.01)	(0.22)	
全面摊薄市盈率(倍)	49.2	127.6	47.2	36.6	32.2
价格/每股现金流量(倍)	48.4	25.4	159.6	(115.6)	13.6
每股现金流量(人民币)	0.34	0.64	0.10	(0.14)	1.20
企业价值/息税折旧前利润(倍)	38.9	(20.1)	36.5	27.5	25.8
每股股息(人民币)	0.049	0.058	0.103	0.167	0.171
股息率(%)	0.3	0.4	0.6	1.0	1.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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