

费用优化带动净利率提升, Q4 进入项目验收期

买入 (维持)

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 967 | 1,039 | 1,258 | 1,511 |
| 同比 (%) | 14.4% | 7.5% | 21.0% | 20.1% |
| 归母净利润 (百万元) | 157 | 227 | 291 | 364 |
| 同比 (%) | 158.0% | 44.4% | 28.1% | 25.2% |
| 每股收益 (元/股) | 0.22 | 0.32 | 0.41 | 0.51 |
| P/E (倍) | 45 | 31 | 24 | 19 |

事件:

公司前三季度实现营收 5.61 亿元, 同比减少 12.41%, 归母净利润 0.90 亿元, 同比增长 43.66%, 扣非净利润 0.80 亿元, 同比增长 69.79%。

投资要点

- **费用进一步优化, 带动净利率提升:** Q3 单季度来看, 实现营收 2.17 亿元, 同比减少 1.68%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 34.22%, 扣非净利润 0.45 亿元, 同比增长 51.03%。在公司“云和数据智能服务优先”的发展战略引领下, 云和数据服务业务份额继续扩大, 实现营业收入 11932.21 万元, 同比增长 17.71%, 云和数据服务业务占营业总收入的比例达到 34.70%, 比上年同期增长 10.54pct, 战略升级成效显著。前三季度毛利率 58.02%, 略微增长 1.16pct。前三季度期间费用率下降明显, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 15.11%、13.51%、10.0%, 同比分别减少 3.48pct、3.29pct、0.72pct。前三季度净利率 16.41%, 同比增加 5.78pct。
- **推出新一代网络舆情大数据分析平台 TRS 网察:** 目前舆情研究和应用的主要推动力来自于网络空间治理、风险和危机管理、开源情报挖掘三大方面的需求, 在此背景下拓尔思推出 TRS 网察网络舆情大数据分析平台 (简称网察)。TRS 网察具有日常监测、专题分析、预警中心、智能报告、信息检索、舆情智库等 8 大功能。作为大数据技术与分析业务深度融合的新一代网络舆情大数据分析云服务系统, TRS 网察能够帮助用户实现从网络舆情监测到网络舆情态势感知的服务升级。目前在一些政府机关、大型全球连锁餐饮集团、知名汽车品牌得到了推广。
- **重点项目开始进入验收期, 有望带动收入增长回暖:** 四季度开始公司几年的重点订单开始进入验收环节, 将带动公司收入回暖。根据公司官网消息, 10 月 22 日, 中电传媒“电力小厨”媒体融合项目顺利通过验收, 该项目于今年 4 月底中标, 中标金额 977.4 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.32/0.41/0.51 元, PE 分别为 31/24/19。公司客户刚需属性强, 政府网站集约化、融媒体、网络舆情等细分领域处于高景气阶段, 持续获得大金额订单, Q4 收入有望恢复增长, 维持目标价 17.05 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 融媒体、网站集约化、舆情监管政策推进不及预期; 云和数据服务业务转型不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 9.87 |
| 一年最低/最高价 | 7.44/14.44 |
| 市净率(倍) | 3.65 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6963.11 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 2.70 |
| 资产负债率(%) | 32.11 |
| 总股本(百万股) | 717.02 |
| 流通 A 股(百万股) | 705.48 |

相关研究

- 1、《拓尔思 (300229): 云和数据服务业务逆势增长, 积极推进信创业务》2020-08-06
- 2、《拓尔思 (300229): Q2 单季度扣非净利润实现翻倍增长, 看好全年高增长》2020-07-07
- 3、《拓尔思 (300229): 语义智能领军, 多点共振迎来景气拐点》2020-05-22

拓尔思三大财务预测表

| 资产负债表 (百万 元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 1,441 | 1,688 | 2,203 | 2,593 | 营业收入 | 967 | 1,039 | 1,258 | 1,511 |
| 现金 | 364 | 462 | 761 | 944 | 减:营业成本 | 370 | 396 | 465 | 544 |
| 应收账款 | 634 | 672 | 908 | 990 | 营业税金及附加 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 存货 | 171 | 249 | 244 | 333 | 营业费用 | 165 | 156 | 182 | 212 |
| 其他流动资产 | 272 | 305 | 289 | 325 | 管理费用 | 151 | 239 | 283 | 332 |
| 非流动资产 | 1,448 | 1,416 | 1,411 | 1,407 | 财务费用 | 0 | -9 | -23 | -32 |
| 长期股权投资 | 23 | 26 | 30 | 34 | 资产减值损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 90 | 145 | 215 | 281 | 加:投资净收益 | -10 | -1 | -1 | -2 |
| 在建工程 | 224 | 182 | 155 | 138 | 其他收益 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 173 | 126 | 76 | 21 | 营业利润 | 177 | 267 | 358 | 458 |
| 其他非流动资产 | 938 | 936 | 934 | 934 | 加:营业外净收支 | -0 | 14 | 9 | 6 |
| 资产总计 | 2,889 | 3,104 | 3,614 | 4,001 | 利润总额 | 177 | 281 | 367 | 464 |
| 流动负债 | 749 | 738 | 962 | 981 | 减:所得税费用 | 15 | 31 | 45 | 60 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 4 | 23 | 31 | 39 |
| 应付账款 | 192 | 177 | 257 | 251 | 归属母公司净利润 | 157 | 227 | 291 | 364 |
| 其他流动负债 | 557 | 561 | 705 | 731 | EBIT | 166 | 269 | 348 | 438 |
| 非流动负债 | 19 | 19 | 19 | 19 | EBITDA | 234 | 341 | 431 | 531 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 重要财务与估值指标 | | | | |
| 其他非流动负债 | 19 | 19 | 19 | 19 | 每股收益(元) | 0.22 | 0.32 | 0.41 | 0.51 |
| 负债合计 | 769 | 758 | 981 | 1,001 | 每股净资产(元) | 2.89 | 3.17 | 3.53 | 3.98 |
| 少数股东权益 | 50 | 73 | 104 | 143 | 发行在外股份(百万 股) | 478 | 717 | 717 | 717 |
| 归属母公司股东权益 | 2,070 | 2,273 | 2,528 | 2,857 | ROIC(%) | 7.3% | 10.4% | 12.0% | 13.3% |
| 负债和股东权益 | 2,889 | 3,104 | 3,614 | 4,001 | ROE(%) | 7.6% | 10.6% | 12.2% | 13.4% |
| 现金流量表 (百万 元) | | | | | 毛利率(%) | 61.8% | 61.9% | 63.0% | 64.0% |
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 销售净利率(%) | 16.3% | 21.8% | 23.1% | 24.1% |
| 经营活动现金流 | 222 | 153 | 390 | 280 | 资产负债率(%) | 26.6% | 24.4% | 27.2% | 25.0% |
| 投资活动现金流 | -69 | -40 | -79 | -92 | 收入增长率(%) | 14.4% | 7.5% | 21.0% | 20.1% |
| 筹资活动现金流 | -37 | -15 | -13 | -4 | 净利润增长率(%) | 158.0% | 44.4% | 28.1% | 25.2% |
| 现金净增加额 | 116 | 98 | 298 | 184 | P/E | 45.02 | 31.17 | 24.33 | 19.43 |
| 折旧和摊销 | 68 | 72 | 83 | 93 | P/B | 3.42 | 3.11 | 2.80 | 2.48 |
| 资本开支 | 257 | -35 | -8 | -7 | EV/EBITDA | 28.35 | 19.23 | 14.58 | 11.56 |
| 营运资本变动 | -39 | -160 | 7 | -187 | | | | | |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>