

近期业绩强劲增长，远期云化可期

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2020 年三季报。公司前三季度收入 5.61 亿，同比下降 12.41%；归母净利润 0.90 亿，同比增长 43.66%；扣非归母净利润 0.80 亿，同比增长 69.79%。其中，第三季度单季度公司营收 2.17 亿，同比下降 1.68%；归母净利润 0.48 亿，同比增长 34.22%；扣非归母净利润 0.45 亿，同比增长 51.03%。

2. 我们的分析与判断

1) 三季度业绩环比改善，盈利能力增强

公司上半年营收、归母净利润增速分别为 -18.05%、56.21%，第三季度增速分别为 -12.41%、43.66%，三季度业绩环比改善。净利润增速高于收入增速，主要是公司盈利能力增强，费用率大幅下降及毛利率上升。公司前三季度经营现金流量净额为 0.52 亿，同比大增 160.36%，主要是相比上年同期，子公司成都拓尔思信息技术有限公司投入“拓尔思西部区域总部及大数据研发和运营服务基地项目”商业配套建设成本减少，同比流出较少。

2) 毛利率提升，期间费用率大幅下降

前三季度毛利率 58.02%，相较去年同期 56.86% 提升 1.16pcts，主要是公司战略升级成效显著，在公司“云和数据智能服务优先”的发展战略引领下，公司云和数据服务业务占营收的份额继续扩大。期间费用率为 38.45%，相较去年同期的 46.16% 大幅减少 7.71 pcts，主要是公司通过在线办公和 SaaS 服务等新模式有效降低了期间费用，销售费用率及管理费用率均大幅下降。前三季度研发费用率为 10.00%，与去年同期基本持平。

3) 云和数据智能服务业务与下游需求融合，信创建设持续推进

在公司“云和数据智能服务优先”的发展战略引领下，公司的云和数据智能服务业务与下游需求融合，依托下游市场对政府集约化云平台、融媒体云平台、金融智能风控大数据智能服务、媒体大数据智能服务和网察舆情态势感知等云平台软件和在线服务产品的刚性需求，实现了较快的增长。

报告期内，信创产业建设需求呈现快速上升趋势，公司主要核心软件产品已经实现了完整的信创生态适配兼容，产品能力已全面迁移至信创平台，与国产芯片、操作系统、数据库、中间件、整机等信创生态主流厂商建立了紧密合作关系，已取得全生态的“兼容互认证书”。

3. 投资建议

公司的云和数据智能服务业务依托下游市场对政府集约化云平台、融媒体云平台、金融智能风控大数据智能服务、媒体大数据智能服务和网察舆情态势感知等云平台软件的刚性需求，实现了较快的增长，战略转型成效显著。三季度业绩环比改善，盈利能力显著增强。公司是一家

拓尔思 (300229.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

✉: (8610) 66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

✉: (8610) 86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

| 市场数据 | 时间 | 2020.10.29 |
|---------------|----|------------|
| A 股收盘价(元) | | 10.32 |
| A 股一年内最高价(元) | | 13.69 |
| A 股一年内最低价(元) | | 5.94 |
| 上证指数 | | 3272.73 |
| 市盈率 (TTM) | | 40.08 |
| 总股本 (亿股) | | 7.17 |
| 实际流通 A 股(亿股) | | 7.05 |
| 限售的流通 A 股(亿股) | | 0.12 |
| 流通 A 股市值(亿元) | | 72.76 |

技术驱动型公司，国内语义智能第一股，A股稀缺的人工智能标的。以自然语言处理为代表的认知智能是人工智能下一发展阶段，在人工智能得到更好发展的未来，看好公司AI技术在无限场景下延展的可能。维持“推荐”评级，预测2020-2022年EPS0.35/0.45/0.50元，对应2020-2022年PE29.7X/23.2X/20.5X。

4. 风险提示

大数据行业竞争加剧的风险。下游融媒体、政务领域政策推进不达预期的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 967.3 | 1191.3 | 1486.2 | 1749.0 |
| 增长率（%） | 14.4 | 23.2 | 24.8 | 17.7 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 157.2 | 249.4 | 319.6 | 361.2 |
| 增长率（%） | 158.0 | 58.6 | 28.2 | 13.0 |
| 每股收益（元） | 0.33 | 0.35 | 0.45 | 0.50 |
| PE | 31.4 | 29.7 | 23.2 | 20.5 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺,以勤勉的执业态度,独立、客观地出具本报告,本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士,10年证券分析从业经验,历任中银国际证券首席分析师,国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验,长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士,复旦大学理学学士;2016年加入中国银河证券研究院;2016年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月,行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)推荐:行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:行业指数超越基准指数平均回报。

中性:行业指数与基准指数平均回报相当。

回避:行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐:指未来6-12个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐:指未来6-12个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性:指未来6-12个月,公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避:指未来6-12个月,公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户(以下简称客户)提供,无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资咨询建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者,为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理,完成投资者适当性匹配,并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失,在此之前,请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可,任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn