

2021年01月20日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

## 主业净利润保持高增长，继续看好核心赛道发展机会

买入 (维持)

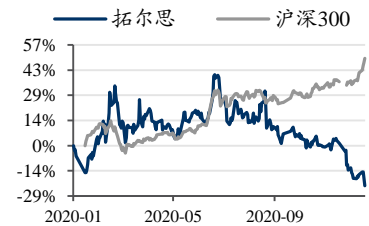
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	967	1,039	1,258	1,511
同比 (%)	14.4%	7.5%	21.0%	20.1%
归母净利润 (百万元)	157	319	297	372
同比 (%)	158.0%	102.9%	-6.8%	25.0%
每股收益 (元/股)	0.22	0.44	0.41	0.52
P/E (倍)	42	21	22	18

**事件:** 公司发布 2020 年度业绩快报, 2020 年实现预计实现归母净利润 2.99 亿元-3.30 亿元, 同比增长 90%-110%, 扣非净利润为 3.14 亿元-3.65 亿元, 同比增长 97%-129%, 扣除房地产业务和非经常性损益后的净利润为 1.87 亿元-2.38 亿元, 同比增长 17%-50%。

### 投资要点

- **主营业务净利润符合市场预期:** 报告期内, 公司位于成都的西部区域总部及大数据研发和运营服务基地项目完成竣工验收, 已确认该项目配套商业用房的销售收入, 初步核算该房地产业务实现净利润约为 12,665 万元。本报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为 -1,500 万元至 -3,500 万元, 报告期内, 公司转让了主营互联网营销业务的子公司耐特康赛网络技术 (北京) 有限公司的控股权, 预计对合并报表非经常性损益影响金额为 -4,880 万元。扣除房地产业务和非经常性损益后的净利润中值为 2.13 亿元, 同比增长基本符合市场预期。
- **主营业务保持高增长, 转让耐特康赛股权聚焦主业:** 报告期内, 公司聚焦“语义智能+”的发展战略, 基于自主研发的人工智能和大数据产品, 持续拓展重点行业 and 重点客户, 创新云和数据智能服务业务。在数字政府、媒体融合、网络空间舆情分析、金融大数据等重点领域, 继续取得了较高的营收增长; 在网络安全、公安防务等泛安全领域也保持了业绩稳定; 同时, 公司对受经济不确定因素影响较大的互联网营销业务相应采取了适当收缩的策略, 拟向渠成 (转让前持有耐特康赛 45%) 转让耐特康赛 10% 股权, 转让后公司将持有耐特康赛 45% 股权, 耐特康赛将不再并表。股权转让后公司将进一步聚焦主业, 优化子公司股权治理结构, 提升公司管理运营效率。
- **2021 年继续看好公司核心业务的发展机会:** 2020 年融媒体业务、舆情监测和网站集约化业务虽受疫情影响有所推迟, 但受益于政府端需求和政策推动, 仍有较好增长, 并积极推动业务云化发展。同时, 信创业务也逐渐给公司带来增量业绩。展望 2021 年, 疫情递延的业务需求将逐步恢复, 同时预计十四五规划也将带来更好的机会, 看好未来几年公司围绕语义智能和大数据的核心业务的发展。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44/0.41/0.52 元, PE 分别为 21/22/18。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, 信创业务带来增量, 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)	9.29
一年最低/最高价	7.55/14.44
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	6553.93

### 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): 费用优化带动净利率提升, Q4 进入项目验收期》2020-10-29
- 2、《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
- 3、《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

## 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
<b>流动资产</b>	<b>1,441</b>	<b>1,789</b>	<b>2,311</b>	<b>2,710</b>	<b>营业收入</b>	<b>967</b>	<b>1,039</b>	<b>1,258</b>	<b>1,511</b>
现金	364	563	869	1,061	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	166	182	212
其他流动资产	272	305	289	325	管理费用	151	244	283	332
<b>非流动资产</b>	<b>1,448</b>	<b>1,416</b>	<b>1,411</b>	<b>1,407</b>	财务费用	0	-11	-27	-35
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	127	4	4
在建工程	224	182	155	138	其他收益	2	0	1	1
无形资产	173	126	76	21	<b>营业利润</b>	<b>177</b>	<b>381</b>	<b>366</b>	<b>468</b>
其他非流动资产	938	936	934	934	加:营业外净收支	-0	14	9	6
<b>资产总计</b>	<b>2,889</b>	<b>3,205</b>	<b>3,722</b>	<b>4,117</b>	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>395</b>	<b>375</b>	<b>473</b>
<b>流动负债</b>	<b>749</b>	<b>738</b>	<b>962</b>	<b>981</b>	减:所得税费用	15	44	45	61
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	4	32	32	40
应付账款	192	177	257	251	<b>归属母公司净利润</b>	<b>157</b>	<b>319</b>	<b>297</b>	<b>372</b>
其他流动负债	557	561	705	731	EBIT	166	381	353	444
<b>非流动负债</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	EBITDA	234	453	436	538
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	19	19	19	19	<b>重要财务与估值指标</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	<b>769</b>	<b>758</b>	<b>981</b>	<b>1,001</b>	每股收益(元)	0.22	0.44	0.41	0.52
少数股东权益	50	82	114	154	每股净资产(元)	2.89	3.30	3.66	4.13
					发行在外股份(百万 股)	478	717	717	717
归属母公司股东权益	2,070	2,365	2,627	2,963	ROIC(%)	7.3%	14.2%	11.8%	13.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,889</b>	<b>3,205</b>	<b>3,722</b>	<b>4,117</b>	ROE(%)	7.6%	14.3%	12.0%	13.2%
					毛利率(%)	61.8%	61.9%	63.0%	64.0%
					销售净利率(%)	16.3%	30.7%	23.6%	24.6%
					资产负债率(%)	26.6%	23.6%	26.4%	24.3%
					收入增长率(%)	14.4%	7.5%	21.0%	20.1%
					净利润增长率(%)	158.0%	102.9%	-6.8%	25.0%
					P/E	42.37	20.88	22.40	17.91
					P/B	3.22	2.82	2.54	2.25
					EV/EBITDA	26.57	13.34	13.23	10.45

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>