

2021年04月13日

2020 年年报和 2021 一季报点评：年报业绩符合我们预期，Q1 核心业务营收增速仍较快 买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,309	1,137	1,465	1,855
同比 (%)	35.4%	-13.2%	28.9%	26.6%
归母净利润 (百万元)	319	268	355	466
同比 (%)	103.0%	-15.9%	32.3%	31.2%
每股收益 (元/股)	0.45	0.37	0.50	0.65
P/E (倍)	22.08	26.27	19.85	15.13

事件：公司 2020 年实现营收 13.09 亿元，同比增长 35.37%，归母净利润为 3.19 亿元，同比增长 103.03%，扣非净利润 3.37 亿元，同比增长 111.48%，符合我们预期。

投资要点

■ **Q4 业绩高速增长：**全年核心主业（不含房地产销售收入）实现营收 9.11 亿元，同比下降 5.83%，核心主业（不含房地产销售收入）扣非净利润 2.03 亿元，同比增长 27.32%。2020 年 Q4 单季度营收 7.49 亿元，同比增长 128.96%，归母净利润 2.29 亿元，同比增长 139.79%。分业务，软件产品营收 1.21 亿元，同比下降 19.10%，毛利率 67.12%（同比-5.42pct），安全产品营收 1.32 亿元，同比下降 1.98%，毛利率 79.33%（同比-0.63pct），技术服务营收 2.29 亿元，同比下降 11.51%，毛利率 64.58%（同比+3.01pct），安全产品和技术服务收入的下滑主要系部分公司业务升级转型，一部分业务由云和数据服务替代。云和数据服务营收 3.32 亿元，同比增长 50.95%，毛利率 62.75%（同比-20.79pct），云和数据业务增长较快，是最大亮点，表明公司战略转型取得较好成效。

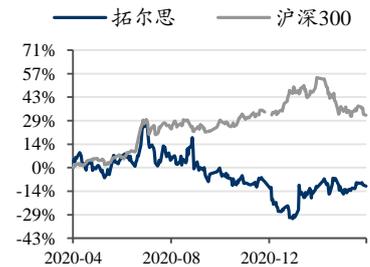
■ **Q1 归母净利润同比高增，营收实际增速仍较快：**公司 2021 年 Q1 实现营收 1.54 亿元，同比增长 10.81%，和 19 年 Q1 同比下降 25.24%。营收下降主要系公司于 20 年 12 月转让控股子公司耐特康赛 10% 股权，不再将其纳入公司合并报表范围。若剔除耐特康赛影响，2021Q1 核心业务营收的实际增速预计超过 35%。归母净利润 0.13 亿元，同比增长 47.21%，和 2019Q1 相比增长 74.60%。归母净利润高增主要是得益于低毛利率的互联网营销业务的剥离。

■ **抓紧行业刚需热点，重点领域同频共振：政府网站集约化业务：**到 2020 年上半年，国家试点单位中有 7 家采用公司产品进行建设。2020 年也新承接了一批有影响力的政府网站集约化以及政府大数据或内网信息创新应用项目，保持了领先地位。**媒体融合业务：**2020 年承建的新疆“石榴云”项目和经济日报社全媒体采编项目成为业内典型。在行业融媒体和政企融媒体市场，签约了中国电力报、中央纪委国家监委等影响力客户。**网络舆情业务：**陆续承揽 9 家省级互联网空间治理技术系统和服务项目，其中某地项目单一合同金额超 5500 万元。**云和数据服务：**2020 年云和数据服务收入 3.32 亿元，占除房地产外营业收入的 36.48%，占比同比提升 13.72pct。“信创”业务：公司产品已与国产服务器、操作系统等基础软硬件平台全面适配，以公司信创产品为核心的党政内网门户解决方案等典型应用场景已落地具体项目并形成规模化销售收入。

■ **盈利预测与投资评级：**我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.41/0.52 元下调至 0.37/0.50 元，预计 2023 年 EPS 为 0.65 元，PE 分别为 26/20/15 倍。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“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)	9.83
一年最低/最高价	7.55/14.44
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	6934.90

基础数据

每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	35.12
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)：主业净利润保持高增长，继续看好核心赛道发展机会》2021-01-21
- 2、《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
- 3、《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

拓尔思三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,177	1,598	1,971	2,491	营业收入	1,309	1,137	1,465	1,855
现金	307	497	780	1,010	减:营业成本	549	400	513	646
应收账款	318	518	560	805	营业税金及附加	62	22	32	45
存货	71	105	121	164	营业费用	145	182	220	278
其他流动资产	481	478	510	513	管理费用	106	165	205	254
非流动资产	1,650	1,621	1,690	1,768	研发费用	82	108	138	174
长期股权投资	80	139	199	259	财务费用	-1	-9	-15	-21
固定资产	386	333	379	434	资产减值损失	12	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	-38	12	12	6
无形资产	275	242	206	169	其他收益	25	35	40	45
其他非流动资产	908	906	906	906	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,827	3,218	3,662	4,260	营业利润	348	322	432	539
流动负债	598	699	786	920	加:营业外净收支	-0	5	1	1
短期借款	2	2	2	2	利润总额	347	327	433	541
应付账款	277	65	373	178	减:所得税费用	24	36	51	52
其他流动负债	320	632	411	740	少数股东损益	4	22	28	23
非流动负债	49	49	49	49	归属母公司净利润	319	268	355	466
长期借款	0	0	0	0	EBIT	338	315	414	514
其他非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	374	403	512	626
负债合计	647	748	835	969	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	12	34	62	85	每股收益(元)	0.45	0.37	0.50	0.65
归属母公司股东权益	2,168	2,436	2,764	3,206	每股净资产(元)	3.02	3.40	3.86	4.47
负债和股东权益	2,827	3,218	3,662	4,260	发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
					ROIC(%)	25.1%	22.0%	29.1%	32.9%
					ROE(%)	14.8%	11.8%	13.5%	14.9%
					毛利率(%)	58.1%	64.8%	65.0%	65.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	24.4%	23.6%	24.2%	25.1%
经营活动现金流	191	223	443	409	资产负债率(%)	22.9%	23.2%	22.8%	22.7%
投资活动现金流	-229	-41	-148	-175	收入增长率(%)	35.4%	-13.2%	28.9%	26.6%
筹资活动现金流	-27	9	-12	-4	净利润增长率(%)	100.0%	-10.1%	31.7%	27.7%
现金净增加额	-65	190	284	230	P/E	22.08	26.27	19.85	15.13
折旧和摊销	36	88	98	112	P/B	3.25	2.89	2.55	2.20
资本开支	145	-88	10	18	EV/EBITDA	17.66	16.00	12.09	9.55
营运资本变动	-213	-130	-3	-156					

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>