

拓尔思 (300229.SZ)
业绩高速增长，数据安全布局领先

2021 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
刘逍遥（分析师）

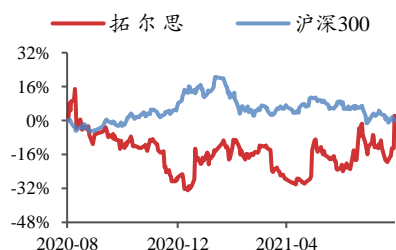
chenbaojian@kysec.cn

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	11.59
一年最高最低(元)	13.12/7.55
总市值(亿元)	82.84
流通市值(亿元)	82.14
总股本(亿股)	7.15
流通股本(亿股)	7.09
近 3 个月换手率(%)	169.38

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-云和数据智能服务战略全面加速》-2021.4.19

《公司首次覆盖报告-语义智能领军，业绩快速增长可期》-2021.1.22

● 语义智能领军，维持“买入”评级

公司长期深耕于自然语言处理领域，技术实力雄厚，在数据安全等领域布局领先。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 2.88、3.46、4.24 亿元，EPS 为 0.40、0.48、0.59 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 28.7、23.9、19.6 倍，维持“买入”评级。

● 业绩高速增长，毛利率明显提升

（1）2021 年上半年公司实现营业收入 3.92 亿元，同比增长 13.86%；与 2020 年同期扣除子公司耐特康赛并表后的营业收入比较，同比增长 46.40%；归属于上市公司股东的净利润 5,479.83 万元，同比增长 30.03%。分业务来看，以数字政府为代表的政府业务实现收入 9,400.61 万元，同比增长 49.47%；泛安全业务实现收入 11,255.60 万元，同比增长 36.28%；融媒体业务实现收入 5,754.00 万元，同比增长 18.34%；企业数字化转型业务实现收入 12,743.09 万元，与 2020 年同期除互联网营销外同类业务相比增长 68.32%。（2）上半年公司销售毛利率为 60.64%，同比提升 6.08 个百分点。主要得益于软件产品和技术服务业务毛利率提升了 5.44 个百分点，云和数据服务业务毛利率提升了 0.98 个百分点。

● 数据安全迎发展机遇期，公司布局领先有望充分受益

公司数据安全领域的布局可以分为两个方向：一是内容安全，公司在舆情监测和分析领域已经服务于国内千余家机构用户，包括互联网空间治理和监管机构、党政机关、媒体机构、教育机构、大中型企业等等，在网络舆情技术和数据服务领域处于国内领导地位。二是数据安全传输与共享，公司全资子公司天行网安的安全数据交换系统、安全视频交换系统、安全单向导入系统、单向隔离光闸系统等软硬件一体化产品和安全解决方案应用于公安边界接入安全领域，市场份额居于前列。

● 风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	967	1,309	1,214	1,502	1,799
YOY(%)	14.4	35.4	-7.3	23.7	19.7
归母净利润(百万元)	157	319	288	346	424
YOY(%)	158.0	103.0	-9.7	20.1	22.3
毛利率(%)	61.8	58.1	59.2	60.3	60.8
净利率(%)	16.3	24.4	23.8	23.1	23.5
ROE(%)	7.6	14.8	12.7	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.45	0.40	0.48	0.59
P/E(倍)	52.7	26.0	28.7	23.9	19.6
P/B(倍)	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1441	1177	1731	1898	2502
现金	364	307	524	745	1002
应收票据及应收账款	645	318	575	531	793
其他应收款	49	50	42	72	65
预付账款	15	1	14	5	17
存货	171	71	147	116	196
其他流动资产	197	429	429	429	429
非流动资产	1448	1650	1632	1710	1790
长期投资	23	80	139	199	259
固定资产	90	386	348	389	432
无形资产	173	275	242	206	169
其他非流动资产	1162	908	903	916	930
资产总计	2889	2827	3364	3608	4292
流动负债	749	598	858	765	1040
短期借款	0	2	2	2	2
应付票据及应付账款	192	277	147	362	240
其他流动负债	557	320	710	401	798
非流动负债	19	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	49	49	49	49
负债合计	769	647	907	814	1089
少数股东权益	50	12	36	63	84
股本	478	717	717	717	717
资本公积	637	398	398	398	398
留存收益	918	1015	1265	1558	1927
归属母公司股东权益	2070	2168	2421	2731	3119
负债和股东权益	2889	2827	3364	3608	4292

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	222	191	259	337	395
净利润	162	323	312	373	445
折旧摊销	68	36	88	97	112
财务费用	0	-1	-2	-8	-12
投资损失	10	38	-28	-47	-33
营运资金变动	-39	-213	-76	-39	-72
其他经营现金流	20	8	-35	-40	-45
投资活动现金流	-69	-229	-7	-88	-114
资本支出	257	145	-76	18	20
长期投资	175	-61	-59	-60	-60
其他投资现金流	363	-145	-142	-130	-154
筹资活动现金流	-37	-27	-34	-28	-24
短期借款	-48	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	239	0	0	0
资本公积增加	29	-239	0	0	0
其他筹资现金流	-21	-29	-34	-28	-24
现金净增加额	116	-65	218	221	257

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	967	1309	1214	1502	1799
营业成本	370	549	496	596	705
营业税金及附加	8	62	23	32	43
营业费用	165	145	175	237	270
管理费用	151	106	163	213	243
研发费用	91	82	117	147	180
财务费用	0	-1	-2	-8	-12
资产减值损失	-6	-12	0	0	0
其他收益	30	25	28	26	27
公允价值变动收益	2	22	35	40	45
投资净收益	-10	-38	28	47	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	177	348	334	398	474
营业外收入	1	1	3	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	177	347	336	401	478
所得税	15	24	23	28	33
净利润	162	323	312	373	445
少数股东损益	4	4	24	27	21
归母净利润	157	319	288	346	424
EBITDA	234	374	411	480	563
EPS(元)	0.22	0.45	0.40	0.48	0.59

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	35.4	-7.3	23.7	19.7
营业利润(%)	92.4	96.4	-4.0	19.1	19.2
归属于母公司净利润(%)	158.0	103.0	-9.7	20.1	22.3
获利能力					
毛利率(%)	61.8	58.1	59.2	60.3	60.8
净利率(%)	16.3	24.4	23.8	23.1	23.5
ROE(%)	7.6	14.8	12.7	13.4	13.9
ROIC(%)	7.3	14.2	12.2	12.8	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.6	22.9	27.0	22.6	25.4
净负债比率(%)	-16.6	-12.2	-19.7	-25.2	-30.0
流动比率	1.9	2.0	2.0	2.5	2.4
速动比率	1.6	1.4	1.5	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.45	0.40	0.48	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.27	0.36	0.47	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.03	3.39	3.82	4.36
估值比率					
P/E	52.7	26.0	28.7	23.9	19.6
P/B	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	33.6	21.0	18.7	15.6	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn