

核心主业保持高成长，“语义智能+数据安全”双轮驱动下发展空间广阔

核心观点：

- **事件** 公司发布2021年半年报。2021H1公司实现营收3.92亿元，同比增长13.86%；实现归母净利润0.55亿元，同比增长30.03%；实现扣非后归母净利润0.46亿元，同比增长29.91%。
- **核心主业保持高成长，云和数据服务保持较高增速。**近年来公司聚焦以人工智能和大数据技术为核心的主要业务，若扣除子公司耐特康赛的互联网营销业务，报告期内公司营业收入与去年同期相比增长46.40%，继续保持了近年来核心主业较快的成长速度。扣除互联网营销业务和房地产业务外的核心主业，公司除疫情爆发的2020年一季度收入同比下滑外，最近11个季度中10个季度保持收入同比增长，平均增长率17.76%（含2020年一季度），疫情后最近连续5个季度收入同比平均增长率27.47%。云和数据服务是公司业务升级转型的重点方向，是驱动公司业绩增长良性而有力的重要因素。2021年上半年，公司云和数据服务实现营业收入14,389.09万元，较上年同期同比增长20.59%，占公司总营业收入36.75%，较去年同期增长2.05个百分点。
- **毛利率提升显著，费用率略有上升，持续高研发投入。**报告期内公司毛利率提升显著，2021H1/2020H1毛利率分别为60.64%/54.56%。销售费用率15.43%与去年同期基本持平，管理费用率19.02%，略有上升，主要是报告期内无形资产摊销同比增长，确认成都子公司办公楼折旧及土地使用权摊销。2021H1公司研发投入10,599.84万元，较上年同期增长33.99%。
- **“语义智能+数据安全”双轮驱动，发展空间广阔。**工信部于2021年7月发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划(2021-2023年)(征求意见稿)》，将网络安全产业定义为新兴数字产业，到2023年网络安全产业规模将超过2500亿元，年复合增长率超过15%。当前，从网络安全产业派生出的数据安全产业，将撑起网络安全新的空间，而且发展前景巨大。2021年9月1日即将实施的《中华人民共和国数据安全法》的落地，意味着数字经济监管趋严，也为数据安全产业的发展带来新的商机。传统的基于加密、阻隔和防护的数据安全技术并不能充分满足新的需求，而是要发展和利用诸如隐私计算、联邦学习、多方安全计算等新型技术。同时在当前5G移动互联网和网络大数据海量、高速、高频流动和交换的信息时代，数据安全治理、数据安全融合、数据安全交换以及面向内容安全的内容监测、内容审核、内容风控等基于大数据和语义分析的智能技术也将得到更广更深的应用，大大突破其在当前网络空间治理、媒体融合、舆情态势感知等落地场景，打开巨大的新发展空间。
- **投资建议** 公司是一家技术驱动型公司，国内语义智能第一股，A股稀缺的人工智能标的。数据安全产业将撑起网络安全新的空间，公司结合语义智能和大数据技术的网络安全业务迎来新的发展机遇。

拓尔思 (300229.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚婧

■: (8610) 66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

■: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据	时间 2021.8.27
A股收盘价(元)	11.59
A股一年内最高价(元)	13.14
A股一年内最低价(元)	7.50
上证指数	3522.16
市盈率(TTM)	25.63
总股本(百万股)	714.75
实际流通A股(百万股)	708.70
限售的流通A股(百万股)	6.05
流通A股市值(亿元)	82.30

在“语义智能+数据安全”双轮驱动战略下，公司发展空间广阔。需要注意的是，公司于2020年12月23日注销成都子公司房地产开发经营及资产管理相关业务，该房地产业务2020年实现营收3.985亿元，净利润1.34亿元。去除该部分影响后，我们认为公司主业将继续保持较好的增长态势。我们预测公司2021-2023年归母净利润分别为2.88\3.92\5.01亿，EPS分别为0.40\0.55\0.70元，对应PE为28.75\21.12\16.53。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 大数据行业竞争加剧的风险。下游景气度不达预期的风险。

盈利预测与财务指标

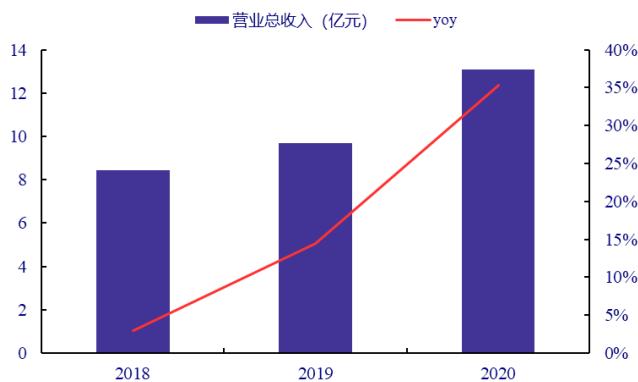
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	13.09	11.80	15.18	19.26
增长率%	35.37%	-9.88%	28.64%	26.88%
归母净利润(亿元)	3.19	2.88	3.92	5.01
增长率%	103.03%	-9.68%	36.11%	27.78%
每股收益EPS(元)	0.45	0.40	0.55	0.70
PE	25.97	28.75	21.12	16.53

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录

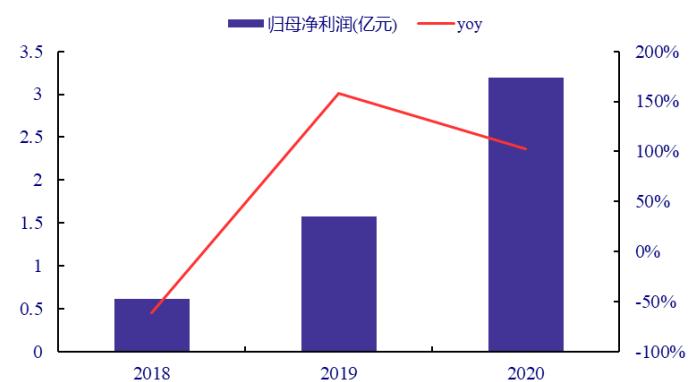
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



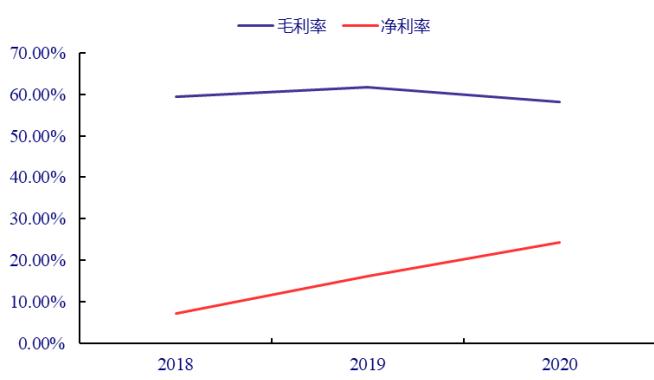
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



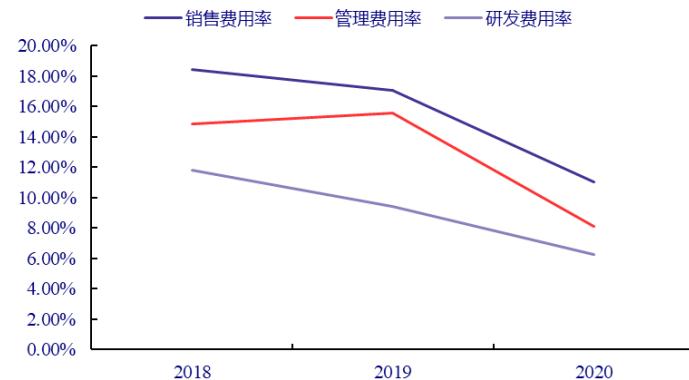
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



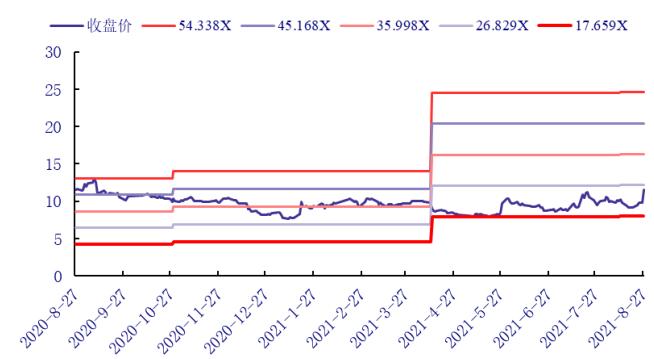
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



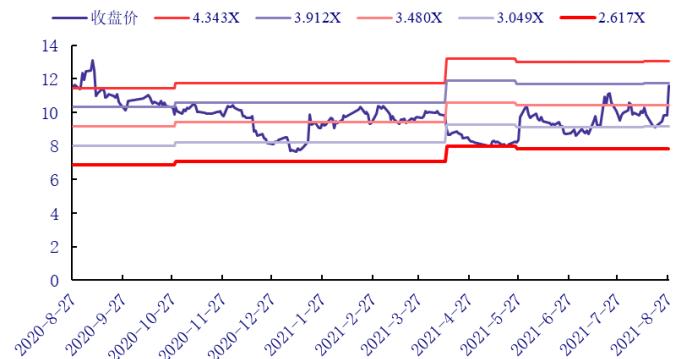
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind, 银河证券研究院整理



财务预测表

利润表

	单位: 亿元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13.09	11.80	15.18	19.26
营业成本	5.49	5.00	6.30	8.00
营业税金及附加	0.62	0.26	0.39	0.61
营业费用	1.45	1.30	1.68	2.13
管理费用	1.06	1.30	1.52	1.73
财务费用	-0.01	-0.30	-0.41	-0.58
资产减值损失	-0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.22	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.38	-0.14	-0.26	-0.38
营业利润	3.48	3.52	4.48	5.76
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.47	3.52	4.48	5.76
所得税	0.24	0.42	0.41	0.54
净利润	3.23	3.10	4.07	5.22
少数股东损益	0.04	0.22	0.15	0.21
归属母公司净利润	3.19	2.88	3.92	5.01
EBITDA	4.02	3.84	4.26	5.31
EPS (元)	0.45	0.40	0.55	0.70

现金流量表

	单位: 亿元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1.91	3.02	4.69	4.40
净利润	3.23	3.10	4.07	5.22
折旧摊销	0.36	0.85	0.33	0.26
财务费用	0.00	-0.30	-0.41	-0.58
投资损失	0.38	0.14	0.26	0.38
营运资金变动	-2.13	-0.78	0.43	-0.88
其它	0.07	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-2.29	-2.39	-2.27	-2.24
资本支出	-1.45	-2.25	-2.01	-1.86
长期投资	-0.61	0.00	0.00	0.00
其他	-0.22	-0.14	-0.26	-0.38
筹资活动现金流	-0.27	-0.02	0.00	0.00
短期借款	0.02	-0.02	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.29	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-0.65	0.51	2.33	2.07

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	13.09	11.80	15.18	19.26
EBITDA(亿元)	4.02	3.84	4.26	5.31
收入增长率%	35.37%	-9.88%	28.64%	26.88%
净利润(亿元)	3.19	2.88	3.92	5.01
摊薄EPS(元)	0.45	0.40	0.55	0.70
PE	18.73	28.75	21.12	16.53
EV/EBITDA(X)	14.14	20.72	18.13	14.14
PB	2.76	3.39	2.93	2.49
ROIC	0.16	0.11	0.12	0.14
总资产周转率	0.46	0.35	0.39	0.43

资产负债表

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11.77	15.65	19.51	23.55
现金	3.07	3.58	5.91	7.98
应收账款	3.13	6.22	7.20	7.96
其它应收款	0.50	0.59	0.71	0.87
预付账款	0.01	0.29	0.21	0.25
存货	0.71	2.06	2.11	2.34
其他	4.35	2.90	3.38	4.15
非流动资产	16.50	17.90	19.58	21.18
长期投资	0.80	0.80	0.80	0.80
固定资产	3.86	5.15	6.31	8.11
无形资产	1.39	1.85	2.35	2.88
其他	10.44	10.09	10.11	9.38
资产总计	28.27	33.55	39.09	44.72
流动负债	5.98	8.55	10.51	11.59
短期借款	0.02	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.77	2.45	3.18	3.99
其他	3.20	6.10	7.33	7.60
非流动负债	0.49	0.49	0.49	0.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.49	0.49	0.49	0.49
负债合计	6.47	9.03	11.00	12.08
少数股东权益	0.12	0.34	0.49	0.70
归属母公司股东权益	21.68	24.47	28.31	33.23
负债和股东权益	28.27	33.85	39.79	46.01

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	35.37%	-9.88%	28.64%	26.88%
营业利润	96.37%	1.27%	27.28%	28.51%
归属母公司净利润	103.03%	-9.68%	36.11%	27.78%
毛利率	58.07%	57.63%	58.50%	58.46%
净利率	24.37%	24.43%	25.85%	26.03%
ROE	14.72%	11.78%	13.86%	15.09%
ROIC	15.61%	10.62%	12.39%	13.51%
资产负债率	22.88%	26.93%	28.13%	27.01%
净负债比率	29.68%	36.41%	38.18%	35.60%
流动比率	1.97	1.83	1.86	2.03
速动比率	1.49	1.48	1.53	1.65
总资产周转率	0.46	0.35	0.39	0.43
应收账款周转率	4.19	1.90	2.11	2.42
应付账款周转率	4.73	4.82	4.78	4.82
每股收益	0.45	0.40	0.55	0.70
每股经营现金	0.27	0.42	0.66	0.62
每股净资产	3.03	3.42	3.96	4.65
P/E	18.73	28.75	21.12	16.53
P/B	2.76	3.39	2.93	2.49
EV/EBITDA	14.14	20.72	18.13	14.14
PS	6.35	7.04	5.47	4.31

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 研究部

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

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：唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn