

2021年09月06日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

## 2021年半年报点评: 主营业务快速增长, 业务转型稳步推进

买入 (维持)

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	267	350	459
同比 (%)	103.0%	-16.5%	31.5%	30.9%
每股收益 (元/股)	0.45	0.37	0.49	0.64
P/E (倍)	24.50	29.34	22.31	17.05

事件: 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%, 符合市场预期。

### 投资要点

- **主营业务快速增长, 毛利率显著提升:** 公司以“语义智能+”为发展战略, 利用人工智能和大数据技术为数字化转型场景中的创新应用赋能, 专注基于公司核心技术的软件产品、技术开发、云和数据服务等主要业务市场。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, 2018Q4-2021Q2 11 个季度中 10 个季度保持收入同比增长, 平均增长率 17.76%, 疫情后 2020Q2-2021Q2 连续 5 个季度收入同比平均增长率 27.47%。2021H1 公司毛利率为 60.64%, 同比提升 6.08pct, 主要系软件产品和技术服务业务毛利率同比提升 5.44pct。
- **政府业务和企业数字化转型业务表现亮眼, 新签多个大型项目:** 在细分市场方面, 报告期内, 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%, 新签约了中央人民政府门户二期项目和深圳市、吉林省、辽宁省、甘肃省、南京市、福州市、鄂尔多斯市等客户的一批数字政府相关项目; 企业数字化转型业务实现收入 12,743.09 万元, 与去年同期除互联网营销外同类业务相比增长 68.32%, 新签约了中国银行、农业银行、平安银行、中国银联、海尔集团、南京菲尼克斯电气等企业数字化应用项目。
- **业务升级转型稳步推进, 云和数据服务已成为公司新增长点:** 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, 同比增长 20.59%, 占公司总营业收入 36.75%, 同比增长 2.05pct, 已成为公司营业收入的重要来源和稳定的新增长点。2021H1 公司云和数据服务业务新签约了平安银行、中国农业银行、上汽通用、潍柴动力等多家重要企业客户。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持拓尔思 2021-2023 年收入预测 11.37/14.65/18.55 亿元, 净利润 2.67/3.50/4.59 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 0.37/0.49/0.64 元。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:** 数字政府建设、融媒体发展、互联网空间治理等下游行业政策不及预期; 云和数据服务战略转型不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.94
一年最低/最高价	7.55/13.12
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	7852.43

### 基础数据

每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	34.91
总股本(百万股)	714.75
流通 A 股(百万股)	708.70

### 相关研究

- 1、《拓尔思 (300229): 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》2021-04-13
- 2、《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
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>1,177</b>	<b>1,458</b>	<b>1,735</b>	<b>2,165</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,309</b>	<b>1,137</b>	<b>1,465</b>	<b>1,855</b>
现金	307	357	544	684	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
<b>非流动资产</b>	<b>1,650</b>	<b>1,758</b>	<b>1,919</b>	<b>2,080</b>	研发费用	82	108	138	174
长期股权投资	80	139	199	259	财务费用	-1	-6	-9	-13
固定资产	386	405	486	581	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	307	329	335	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
<b>资产总计</b>	<b>2,827</b>	<b>3,217</b>	<b>3,655</b>	<b>4,245</b>	<b>营业利润</b>	<b>348</b>	<b>320</b>	<b>427</b>	<b>531</b>
<b>流动负债</b>	<b>598</b>	<b>699</b>	<b>786</b>	<b>920</b>	加:营业外净收支	-0	5	1	1
短期借款	2	2	2	2	<b>利润总额</b>	<b>347</b>	<b>325</b>	<b>428</b>	<b>532</b>
应付账款	277	65	373	178	减:所得税费用	24	36	50	51
其他流动负债	320	632	411	740	少数股东损益	4	22	27	23
<b>非流动负债</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>319</b>	<b>267</b>	<b>350</b>	<b>459</b>
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	419	551	690
<b>负债合计</b>	<b>647</b>	<b>748</b>	<b>835</b>	<b>969</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	12	34	62	84	每股收益(元)	0.45	0.37	0.49	0.64
归属母公司股东权益	2,168	2,435	2,758	3,192	每股净资产(元)	3.03	3.41	3.86	4.47
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,827</b>	<b>3,217</b>	<b>3,655</b>	<b>4,245</b>	发行在外股份(百万股)	717	715	715	715
					ROIC(%)	25.1%	19.8%	24.6%	27.0%
					ROE(%)	14.8%	11.7%	13.4%	14.7%
					毛利率(%)	58.1%	64.8%	65.0%	65.2%
					销售净利率(%)	24.4%	23.4%	23.9%	24.7%
					资产负债率(%)	22.9%	23.2%	22.8%	22.8%
					收入增长率(%)	35.4%	-13.2%	28.9%	26.6%
					净利润增长率(%)	100.0%	-10.6%	30.8%	27.4%
					P/E	24.50	29.34	22.31	17.05
					P/B	3.61	3.21	2.84	2.45
					EV/EBITDA	19.79	17.61	13.11	10.30

数据来源: Wind, 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>