

公司点评
拓尔思 (300229)
计算机 | 计算机应用
语义智能领军企业，泛安全需求持续增长

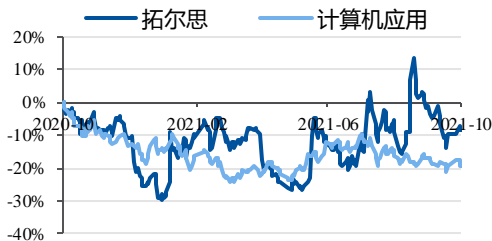
2021年10月13日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **10.26-11.40 元**
交易数据

当前价格 (元)	9.88
52周价格区间 (元)	7.50-10.01
总市值 (百万)	7061.79
流通市值 (百万)	7002.01
总股本 (万股)	71475.63
流通股 (万股)	70870.56

涨跌幅比较

邓睿祺
分析师

 执业证书编号: S0530520120001
 dengrq@cfzq.com

18042686813

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	967.31	1309.44	1178.49	1473.12	1841.39
净利润 (百万元)	157.20	319.16	271.87	348.08	447.07
每股收益 (元)	0.22	0.45	0.38	0.49	0.63
每股净资产 (元)	2.90	3.03	3.34	3.73	4.22
P/E	44.92	22.13	25.98	20.29	15.80
P/B	3.41	3.26	2.96	2.65	2.34

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 拓尔思披露 2021 年三季度报告。2021 年前三季度, 公司实现营业收入 6.07 亿元, 同比增长 8.19%; 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 10.00%。
- **语义智能领军企业, 前三季度主业稳健增长。** 公司是国内语义智能领域的领先企业, 深耕数字政府、内容安全和互联网空间治理及数据智能。2021 年前三季度, 受益于国家政策与市场需求的驱动, 公司主营的语义智能和数据安全核心市场的业务保持较快增长。剔除上年同期纳入合并报表范围的子公司耐特康赛的影响, 公司前三季度营业收入同比增长 32.82%, 其中数据安全和内容安全为主的泛安全领域的营业收入实现约 144% 的同比增长。在签约方面, 公司在 2021 年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、甘肃省等数字政府相关项目以及中国银行、农业银行、中国银联等企业数字化应用项目, 前三季度新签合同金额较上年同期增长 52.46%。
- **利润暂时承压, 盈利能力未受影响。** 公司利润方面短期承压, 除耐特康赛的影响, 主要受可转债计提利息费用以及来自西部区域总部等固定资产和结转无形资产的新增折旧摊销影响。在剔除耐特康赛与可转债计提利息费用的影响后, 前三季度净利润同比增长 32.06%。虽然公司折旧摊销有较大增长, 但公司盈利能力与上年同期基本持平, 销售净利率为 16.33%。
- **泛安全领域需求持续增长, 公司有望受益。** 2021 年以来, 以《数据安全法》、《网络安全产业高质量发展三年行动计划》等法规政策持续推出, 表明我国政府对网络安全与数字空间治理的重要性给予了高度重视, 包括但不限于网络防护、隐私计算等多个领域。公司多年积累的智能搜索、语音智能等技术是这些泛安全领域可以充分应用, 加之公司的长期客户积累, 有望受益于整个泛安全领域的需求增长。
- **盈利预测及评级。** 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.72、3.48、4.47 亿元, EPS 分别为 0.38、0.49、0.63 元。考虑公司的技术和资源壁垒, 结合同类产业可比公司, 给予公司 2021 年 27-30x 合理 PE 估值区间, 对应合理价格区间约为 10.26-11.40 元, 给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期; 市场需求不及预期; 技术不及预期。

财务预测摘要

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	967.31	1309.4	1178.9	1473.2	1841.9	营业收入	967.31	1309.44	1178.49	1473.12	1841.39
减: 营业成本	369.97	548.99	412.47	515.59	644.49	增长率(%)	14.43%	35.37%	-10.00%	25.00%	25.00%
营业税金及附加	8.19	61.55	14.14	17.68	22.10	归属母公司股东净利润	157.20	319.16	271.87	348.08	447.07
营业费用	164.96	144.67	153.20	184.14	220.97	增长率(%)	158.00%	103.00%	-14.80%	28.03%	28.44%
管理费用	150.73	106.04	176.77	213.60	257.80	每股收益(EPS)	0.220	0.447	0.380	0.487	0.625
研发费用	91.37	82.03	117.85	143.63	174.93	每股股利(DPS)	0.033	0.033	0.077	0.099	0.127
财务费用	0.07	-1.05	20.00	15.00	10.00	每股经营现金流	0.310	0.267	-0.270	1.664	0.000
资产减值损失	-6.03	-11.60	14.41	14.41	14.41	销售毛利率	61.75%	58.07%	65.00%	65.00%	65.00%
加: 投资收益	-10.35	-38.32	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.09%	21.14%	25.72%	26.35%	27.07%
公允价值变动损益	1.73	21.57	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	7.59%	14.72%	11.40%	13.08%	14.81%
其他经营损益	-97.40	-93.64	30.00	25.00	20.00	投入资本回报率(ROIC)	5.30%	14.33%	17.19%	16.50%	31.52%
营业利润	173.39	350.46	284.05	383.48	511.11	市盈率(P/E)	44.92	22.13	25.98	20.29	15.80
加: 其他非经营损益	29.16	25.12	30.83	30.83	30.83	市净率(P/B)	3.41	3.26	2.96	2.65	2.34
利润总额	202.56	375.58	314.88	414.31	541.95	股息率(分红/股价)	0.003	0.003	0.008	0.010	0.013
减: 所得税	3.89	16.72	27.33	36.77	49.04	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	198.67	358.87	287.55	377.54	492.91	收益率					
减: 少数股东损益	4.36	3.98	31.28	40.04	51.43	毛利率	61.75%	58.07%	65.00%	65.00%	65.00%
归属母公司股东净利润	157.20	319.16	271.87	348.08	447.07	三费/销售收入	42.09%	25.42%	38.01%	36.76%	35.51%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	11.50%	22.34%	29.74%	29.86%	30.28%
货币资金	364.07	306.63	11.78	1056.4	921.73	EBITDA/销售收入	18.55%	25.10%	40.33%	39.70%	36.03%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.09%	21.14%	25.72%	26.35%	27.07%
应收和预付款项	709.14	370.39	976.34	707.07	1397.9	资产获利率					
其他应收款(合计)	44.49	50.56	34.81	44.49	50.56	ROE	7.59%	14.72%	11.40%	13.08%	14.81%
存货	170.87	71.32	222.25	144.71	313.99	ROA	3.85%	10.35%	12.90%	13.05%	13.63%
其他流动资产	48.38	35.34	35.34	35.34	35.34	ROIC	5.30%	14.33%	17.19%	16.50%	31.52%
长期股权投资	23.22	80.44	80.44	80.44	80.44	资本结构					
金融资产投资	208.65	208.24	135.39	208.65	208.24	资产负债率	14.43%	35.37%	-10.00%	25.00%	25.00%
投资性房地产	79.74	77.56	68.50	59.44	50.37	投资资本/总资产	111.10%	162.9%	19.82%	25.52%	26.74%
固定资产和在建工程	313.95	386.38	364.43	342.49	320.55	带息债务/总负债	69.59%	83.16%	44.63%	23.02%	13.45%
无形资产和开发支出	744.47	767.99	775.30	762.62	787.76	流动比率	112.70%	158.0%	9.50%	28.03%	28.44%
其他非流动资产	101.49	209.38	917.00	940.00	758.80	速动比率	8.82%	-2.16%	-3.88%	24.03%	21.33%
资产总计	2889.8	2826.2	2717.3	3370.2	4089.3	股利支付率	11.70%	4.73%	10.00%	11.63%	13.39%
短期借款	0.00	2.00	19.09	0.00	0.00	收益留存率	-66.8%	-43.8%	465.1%	-90.8%	1362.3%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	749.47	596.22	647.45	846.86	960.74	总资产周转率	26.61%	22.88%	24.53%	25.13%	23.50%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	55.98%	60.37%	83.36%	45.16%	50.58%
其他负债	19.49	50.72	19.09	0.00	0.00	应收账款周转率	0.00%	0.31%	2.86%	0.00%	0.00%
负债合计	768.97	646.94	666.53	846.86	960.74	存货周转率	1.92	1.97	2.14	2.51	2.97
股本	478.01	717.02	717.02	717.02	717.02	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	637.06	398.05	398.05	398.05	398.05	EBIT	111.25	292.50	350.47	439.90	557.54
留存收益	955.10	1052.9	1269.6	1547.4	1903.5	EBITDA	179.43	328.65	475.33	584.75	663.39
归属母公司股东权益	2070.7	2168.9	2384.8	2662.2	3018.8	NOPLAT	79.38	231.71	293.40	373.88	479.75
少数股东权益	50.14	11.93	43.20	83.25	134.68	净利润	157.20	319.16	271.87	348.08	447.07
股东权益合计	2120.3	2179.8	2427.8	2745.4	3153.2	EPS	0.220	0.447	0.380	0.487	0.625
负债和股东权益合计	2889.8	2826.2	3094.9	3592.3	4113.8	BPS	2.896	3.033	3.336	3.725	4.223
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE	44.92	22.13	25.98	20.29	15.80
经营性现金净流量	221.51	191.08	-193.8	1189.3	0.31	PEG	1.48	1.86	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-68.91	-228.8	-66.53	-66.53	-66.53	PB	3.41	3.26	2.96	2.65	2.34
筹资性现金净流量	-36.83	-26.72	-35.06	-78.21	-68.46	PS	7.30	5.39	5.99	4.79	3.84
现金流量净额	115.80	-65.23	-294.8	1044.9	-134.6	PCF	31.88	36.96	-36.54	5.94	27.30

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438