

2022年03月25日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

2021 年年报点评: 业绩符合市场预期, 产品 SaaS 化进展顺利

买入 (维持)

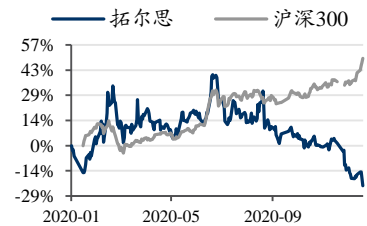
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,029	1,322	1,675	2,088
同比 (%)	-21.4%	28.5%	26.7%	24.6%
归母净利润 (百万元)	246	323	414	524
同比 (%)	-23.0%	31.6%	28.0%	26.7%
每股收益 (元/股)	0.34	0.45	0.58	0.73
P/E (倍)	30.17	24.76	19.34	15.27

事件: 公司发布 2021 年年报, 公司 2021 年实现营业收入 10.29 亿元, 同比下降 21.44%, 归母净利润 2.46 亿元, 同比下降 23.00%, 基本符合我们预期。

投资要点

- 核心业务收入利润实现快速增长:** 2021 年, 公司实现营业收入 10.29 亿元, 由于 2021 年公司营业收入不再包含成都子公司 2020 年的配套商业房产项目收入和原控股子公司耐特康赛的互联网营销收入, 主营业务收入实际较去年同期同比增长 31.83%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 剔除 2020 年偶发性收入影响, 主营业务利润实际同比增长 33.28%。分产品来看, 2021 年公司大数据软件产品及服务营收 5.16 亿元, 同比下降 6.47%, 毛利率 70.81% (+7.8pct); 人工智能软件产品及服务营收 1.81 亿元, 同比增长 51.95%, 毛利率 73.75% (+0.09pct); 安全产品营收 1.43 亿元, 同比增长 7.63%, 毛利率 73.72% (-5.61pct); 系统集成及其他业务收入 1.90 亿元, 同比增长 210.72%, 毛利率 18.76% (+0.56pct)。
- 行业应用场景加速落地:** 公司持续加强行业应用, 在金融、制造、能源等企业客户市场, 产品已应用于 5 大国有银行、3 大政策性银行、50% 的股份制商业银行, 协助能源企业数字化转型, 与南方电网开启企业融媒云 (SaaS) 合作运营新模式, 2021 年金融、制造、能源等企业客户收入同比增长 43.38%, 营收占比超 33%。在公共安全市场, 全资子公司天行网安的安全数据交换系统、安全视频交换系统等软硬件一体化产品和解决方案应用于公检法等行业, 市场份额位居前列, 舆情监测分析业务处于国内领导地位, 实现大额订单落地, 2021 年公共安全等安全相关市场收入实现同比增长 104.84%, 营收占比近 37%。
- 持续加大研发投入, SaaS 化比例提升:** 公司聚焦核心主业“语义智能+”持续加大研发投入, 2021 年研发投入 2.09 亿元, 占营收 20.30%, 研发投入同比增长 15.51%。2021 年, 公司推出面向云原生的技术中台和 AI 驱动的数据中台等多款新产品, 产品服务 SaaS 化比例快速提升, 2021 年营收占比达 36.84%。2022 年 2 月, 公司与蓝色光标签订战略合作协议, 打造数字虚拟人, 共同推进其在媒体、金融、政府、企业数字营销等元宇宙场景的应用, 未来公司将围绕语义智能继续重点投入智能虚拟人、数据要素市场、能源大数据智能化、开源情报及信创等创新业务, 全面转向 SaaS、DaaS、KaaS 模式的云和智能数据服务。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑公司持续加大研发等各项投入, 我们将 2022-2023 年的 EPS 从 0.49/0.64 元下调至 0.45/0.58 元, 预计 2024 年 EPS 为 0.73 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 25/19/15 倍。公司客户刚需属性强, 融媒体、网络舆情等细分领域市场份额领先, 信创业务、智能虚拟人等创新业务带来增量, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 相关政策推进不及预期; 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)	11.20
一年最低/最高价	7.88/12.78
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	7989.41

基础数据

每股净资产(元)	3.30
资产负债率(%)	30.82
总股本(百万股)	714.77
流通 A 股(百万股)	713.34

相关研究

- 《拓尔思 (300229): 2021 年半年报点评: 主营业务快速增长, 业务转型稳步推进》2021-09-06
- 《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
- 《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

拓尔思三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,583	1,759	2,069	2,516	营业收入	1,029	1,322	1,675	2,088
现金	491	476	557	738	减:营业成本	390	509	651	808
应收账款	295	379	481	599	营业税金及附加	11	13	17	21
存货	94	122	157	194	营业费用	118	165	201	251
其他流动资产	703	781	875	985	管理费用	153	198	248	309
非流动资产	2,143	2,425	2,701	2,972	研发费用	98	132	168	209
长期股权投资	77	75	72	69	财务费用	20	0	0	0
固定资产	298	324	351	378	资产减值损失	13	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	19	24	30	38
无形资产	302	413	519	620	其他收益	39	39	48	67
其他非流动资产	1,466	1,613	1,759	1,906	营业利润	274	367	469	595
资产总计	3,726	4,183	4,770	5,488	加:营业外净收支	4	0	0	0
流动负债	484	615	784	972	利润总额	279	367	469	595
短期借款	10	0	0	0	减:所得税费用	31	40	52	65
应付账款	214	280	358	444	少数股东损益	2	3	4	5
其他流动负债	260	335	426	528	归属母公司净利润	246	323	414	524
非流动负债	664	664	664	664	EBIT	284	304	391	490
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	371	399	493	598
其他非流动负债	664	664	664	664	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,148	1,279	1,448	1,637	每股收益(元)	0.34	0.45	0.58	0.73
少数股东权益	14	17	21	26	每股净资产(元)	3.59	4.04	4.62	5.35
	2,563	2,887	3,301	3,825	发行在外股份(百万 股)	715	715	715	715
归属母公司股东权益					ROIC(%)	7.9%	7.7%	8.8%	9.7%
负债和股东权益	3,726	4,183	4,770	5,488	ROE(%)	9.6%	11.2%	12.5%	13.7%
						62.1%	61.5%	61.1%	61.3%
现金流量表 (百万 元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)				
经营活动现金流	189	348	429	522	销售净利率(%)	23.9%	24.5%	24.7%	25.1%
投资活动现金流	-754	-353	-348	-341	资产负债率(%)	30.8%	30.6%	30.4%	29.8%
筹资活动现金流	756	-10	0	0	收入增长率(%)	-21.4%	28.5%	26.7%	24.6%
现金净增加额	190	-15	81	181	净利润增长率(%)	-23.0%	31.6%	28.0%	26.7%
折旧和摊销	87	95	102	108	P/E	30.17	24.76	19.34	15.27
资本开支	-476	-220	-221	-222	P/B	2.89	2.77	2.43	2.09
营运资本变动	-161	-50	-61	-77	EV/EBITDA	20.36	20.44	16.39	13.21

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>