

2020年07月06日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

## Q2 单季度扣非净利润实现翻倍增长, 看好全年高增长

买入 (维持)

| 盈利预测与估值     | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)  | 967    | 1,202 | 1,462 | 1,763 |
| 同比 (%)      | 14.4%  | 24.3% | 21.6% | 20.6% |
| 归母净利润 (百万元) | 157    | 224   | 292   | 368   |
| 同比 (%)      | 158.0% | 42.5% | 30.4% | 26.0% |
| 每股收益 (元/股)  | 0.22   | 0.31  | 0.41  | 0.51  |
| P/E (倍)     | 57     | 40    | 31    | 25    |

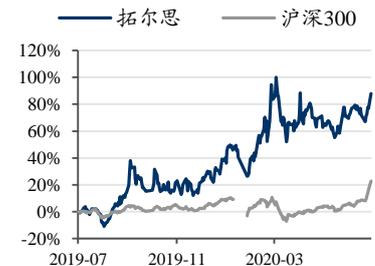
### 事件:

公司发布业绩预告, 预计 2020 年 H1 实现归母净利润 3776.88 万元-4316.43 万元, 同比增长 40%-60%。

### 投资要点

- Q2 单季度扣非净利润实现翻倍增长:** 2020 年 Q2 单季度来看, 预计实现归母净利润 2921.98 万元-3461.53 万元, 同比增长 47.80%-75.09%, 预计实现扣非净利润 2321.98 万元-3461.53 万元, 同比增长 121.69%-173.20%。报告期内, 受新冠疫情影响, 公司目标客户的招标、商务、采购和验收活动出现了一些延迟, 对公司新客户的开拓产生了一定的负面影响, 但是公司的主要业务属于客户刚需, 受到的影响在可控范围之内, 二季度出现了明显的复苏。此外, 公司核心业务收入实现增长, 并加强了对在手订单的交付和验收工作, 同时在线办公和 SaaS 服务等新模式降低了期间费用, 提高了效益, 期间净利润显著上升。
- 二季度中标多个大订单:** 根据公司微信公众号显示, Q2 陆续中标了中电传媒集团媒体融合项目 (中标金额为 977.4 万元), 重庆市和福深圳田区网站集约化项目 (中标金额合计约 1559 万元), 今年融媒体和政府网站集约化建设均进入大规模建设期, 景气度继续上行。
- 政策推动下融媒体中心建设仍将保持高增速:** 6 月 30 日中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《关于加快推进媒体深度融合发展的指导意见》, 会议强调, 推动媒体融合向纵深发展, 要深化体制机制改革, 加大全媒体人才培养力度, 打造一批具有强大影响力和竞争力的新型主流媒体, 加快构建网上网下一体、内宣外宣联动的主流舆论格局, 建立以内容建设为根本、先进技术为支撑、创新管理为保障的全媒体传播体系, 牢牢占据舆论引导、思想引领、文化传承、服务人民的传播制高点。我们预计今年融媒体平台建设的速度有望进一步加快, 行业高景气度将持续, 公司作为国内融媒体行业的领军企业, 持续受益。
- 盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年营收分别为 12.02 亿元、14.62 亿元、17.63 亿元, EPS 分别为 0.31/0.41/0.51 元。作为国内语义智能行业的领军企业, 预计政府网站集约化、融媒体、网络舆情等各细分领域需求高景气仍将维持, 我们给予公司 2020 年 55 倍 PE, 对应市值为 123.20 亿元, 维持目标价为 17.05 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 融媒体、网站集约化、舆情监管政策推进不及预期; 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)        | 12.58      |
| 一年最低/最高价      | 5.94/13.69 |
| 市净率(倍)        | 4.80       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8874.97    |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 2.62   |
| 资产负债率(%)    | 32.84  |
| 总股本(百万股)    | 717.02 |
| 流通 A 股(百万股) | 705.48 |

### 相关研究

- 1、《拓尔思 (300229): 语义智能领军, 多点共振迎来景气拐点》2020-05-22

## 拓尔思三大财务预测表

| 资产负债表 (百万<br>元) |              |              |              |              | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |                  | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>流动资产</b>     | <b>1,441</b> | <b>1,794</b> | <b>2,182</b> | <b>2,726</b> | <b>营业收入</b>      | <b>967</b>   | <b>1,202</b> | <b>1,462</b> | <b>1,763</b> |
| 现金              | 364          | 297          | 673          | 729          | 减:营业成本           | 370          | 446          | 526          | 618          |
| 应收账款            | 634          | 877          | 960          | 1,256        | 营业税金及附加          | 8            | 12           | 14           | 17           |
| 存货              | 171          | 302          | 256          | 400          | 营业费用             | 165          | 216          | 259          | 309          |
| 其他流动资产          | 272          | 318          | 293          | 342          | 管理费用             | 151          | 301          | 358          | 423          |
| <b>非流动资产</b>    | <b>1,448</b> | <b>1,461</b> | <b>1,463</b> | <b>1,469</b> | 财务费用             | 0            | -6           | -20          | -28          |
| 长期股权投资          | 23           | 26           | 30           | 34           | 资产减值损失           | -6           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产            | 90           | 184          | 261          | 334          | 加:投资净收益          | -10          | -1           | -1           | -2           |
| 在建工程            | 224          | 188          | 162          | 146          | 其他收益             | 2            | 0            | 1            | 1            |
| 无形资产            | 173          | 126          | 76           | 21           | <b>营业利润</b>      | <b>177</b>   | <b>263</b>   | <b>359</b>   | <b>463</b>   |
| 其他非流动资产         | 938          | 936          | 934          | 934          | 加:营业外净收支         | -0           | 14           | 9            | 6            |
| <b>资产总计</b>     | <b>2,889</b> | <b>3,254</b> | <b>3,645</b> | <b>4,195</b> | <b>利润总额</b>      | <b>177</b>   | <b>277</b>   | <b>368</b>   | <b>468</b>   |
| <b>流动负债</b>     | <b>749</b>   | <b>892</b>   | <b>995</b>   | <b>1,173</b> | 减:所得税费用          | 15           | 31           | 45           | 61           |
| 短期借款            | 0            | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益           | 4            | 22           | 31           | 40           |
| 应付账款            | 192          | 223          | 267          | 309          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>157</b>   | <b>224</b>   | <b>292</b>   | <b>368</b>   |
| 其他流动负债          | 557          | 668          | 728          | 865          | EBIT             | 166          | 268          | 354          | 447          |
| <b>非流动负债</b>    | <b>19</b>    | <b>19</b>    | <b>19</b>    | <b>19</b>    | EBITDA           | 234          | 341          | 439          | 544          |
| 长期借款            | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债         | 19           | 19           | 19           | 19           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>     | <b>769</b>   | <b>911</b>   | <b>1,015</b> | <b>1,193</b> | 每股收益(元)          | 0.22         | 0.31         | 0.41         | 0.51         |
| 少数股东权益          | 50           | 73           | 104          | 143          | 每股净资产(元)         | 2.89         | 3.17         | 3.52         | 3.99         |
|                 |              |              |              |              | 发行在外股份(百万<br>股)  | 478          | 717          | 717          | 717          |
| 归属母公司股东权益       | 2,070        | 2,270        | 2,527        | 2,859        | ROIC(%)          | 7.3%         | 10.4%        | 12.2%        | 13.6%        |
| <b>负债和股东权益</b>  | <b>2,889</b> | <b>3,254</b> | <b>3,645</b> | <b>4,195</b> | ROE(%)           | 7.6%         | 10.5%        | 12.3%        | 13.6%        |
|                 |              |              |              |              |                  |              |              |              |              |
|                 |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 61.8%        | 62.9%        | 64.0%        | 65.0%        |
|                 |              |              |              |              | 销售净利率(%)         | 16.3%        | 18.6%        | 20.0%        | 20.9%        |
|                 |              |              |              |              | 资产负债率(%)         | 26.6%        | 28.0%        | 27.8%        | 28.4%        |
|                 |              |              |              |              | 收入增长率(%)         | 14.4%        | 24.3%        | 21.6%        | 20.6%        |
|                 |              |              |              |              | 净利润增长率(%)        | 158.0%       | 42.5%        | 30.4%        | 26.0%        |
|                 |              |              |              |              | P/E              | 57.38        | 40.25        | 30.88        | 24.51        |
|                 |              |              |              |              | P/B              | 4.36         | 3.97         | 3.57         | 3.16         |
|                 |              |              |              |              | EV/EBITDA        | 36.66        | 25.42        | 18.94        | 15.25        |

数据来源: 贝格数据, 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>

