

计算机

2017 年 04 月 18 日

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2017 年 04 月 17 日

收盘价（元）	30.41
一年内最高/最低（元）	38.88/28.56
市净率	5.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	12005
上证指数/深证成指	3222.17 / 10450.86

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	5.8
资产负债率%	68.01
总股本/流通 A 股（百万）	416/395
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《太极股份（002368）点评：利润 47% 增长，大公司多因素转好将更超预期！》
2017/02/28

《太极股份（002368）点评：完成量子伟业，静待宝德加入！》 2017/01/24

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230115120006
sunjx@swsresearch.com

联系人

孙家旭
(8621)23297818×7460
sunjx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

太极股份（002368）

——一周三次验证拐点，2 大利好再次筑底稳定价值成长！

事件：

- 再添重大利好！1）太极网站报道，中国电科总经理刘烈宏赴太极召开会议。集团将积极支持以太极为牵头单位，整合集团内外资源，打造自主可控国之重器。大力支持推进太极政务云发展，把太极政务云纳入集团与各省市的战略合作框架，把太极云建设成为中国电科云品牌。太极是集团智慧城市产业的核心单位，电科正积极对接雄安新区，太极在雄安新区智慧城市建设中发挥骨干作用。2）中国电科网站报道，董事长熊群力率队拜访河北省代省长许勤，15 所太极公司、智慧院等参加，徐勤表示中国电科“是河北省非常理想的合作伙伴”。

投资要点：

- 16 年报从业务层面验证成长周期！3 亿利润超预期，短期原因是收入结构改善，中长期更待订单转化收入。股权激励 2016 年行权要求，扣非内生利润满足 2.6 亿，市场曾预期太极股份 16 年利润可能负增长。2016H1 开始太极最大特点是中标大项目增多，以北京、新疆、深圳等地公开信息来看，6000 万以上规模项目较多，系统集成从小项目转到大项目实施提高人均效率，年报“净利润同比增速大幅高于营业收入增速，主要源于公司毛利率较高的软件与服务类业务同比有较大幅度增加所致”，与预测一致。2016 年新签订订单为 68 亿、1000 万以上项目 130 个，比 2014 年增长 31%、38%，而收入只增长 21%，订单转化收入有期待。
- 大订单增多并非偶然，是未来国企做大做强长期趋势开启，两点理由判断业绩持续增长。一方面，太极主要业务来自党政军，Q3 曾许多工程受评估影响搁置，政务工程的安全实施、军改调整后的业务释放可能加大 17 年项目。第二方面，政务云等提高软件比例，持续重视盈利能力是经营重点，毛利率、净利率继续改善。
- 以自主可控作为着力点、以云计算为实施模式、以智慧城市为应用场景，集团关系、行业地位、发展方向十分清晰，国企执行力将超预期！政务信息化工程，考虑同等股东背景，太极一体化产品能力最强，又有安全实施经验，以云计算为例，2016 以来重大城市/部委云几乎都太极中标。看好太极股份在国资做大做强背景下的核心地位，收入、利润规模大概率超预期！
- 未来股价表现的催化剂：国企改革、电科集团规划、国家领域重要项目进展、经营效率提升业绩超预期！
- 维持“买入”评级，不考虑宝德后，盈利 17/18 年预测下调 12%、10%，市场曾过度关注宝德计算机并购进程，7 号市场预期并购失败，解释未来战略不受宝德影响，2 大利好证明判断！1）目前，盈利预测不考虑宝德，17/18/19 年净利润 4.13 亿、5.03 亿、5.79 亿，估值在 31X、25X、22X！无论是比较同类公司，还是板块估值，太极股份 31X 估值明显较低。2）之前考虑宝德，2017/2018 年利润为 4.71 亿、5.59 亿，考虑增发市值，PE 为 27X、23X。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,829	5,164	6,181	7,307	8,485
同比增长率（%）	13.48	6.93	19.69	18.22	16.12
净利润（百万元）	202	302	413	503	579
同比增长率（%）	2.95	49.68	36.94	21.79	15.11
每股收益（元/股）	0.48	0.73	0.99	1.21	1.39
毛利率（%）	16.9	19.6	18.9	19.3	19.2
ROE（%）	9.4	12.5	14.6	15.1	14.8
市盈率	63	42	31	25	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,256	4,829	5,164	6,181	7,307	8,485
营业收入同比增长率 (yoy)	26.42%	13.48%	6.93%	-	-	-
减: 营业成本	3,552	4,015	4,152	5,010	5,895	6,858
毛利率 (%)	16.53%	16.87%	19.60%	18.90%	19.30%	19.20%
减: 营业税金及附加	25	28	4	38	45	52
主营业务利润	679	787	1,008	-	-	-
主营业务利润率 (%)	15.95%	16.29%	19.51%	-	-	-
减: 销售费用	68	64	66	137	165	194
减: 管理费用	405	492	600	603	715	781
减: 财务费用	-1	8	18	3	3	4
经营性利润	207	222	323	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.39%	7.57%	45.32%	-	-	-
经营性利润率 (%)	4.86%	4.61%	6.26%	-	-	-
减: 资产减值损失	28	42	49	44	53	56
加: 投资收益及其他	2	1	0	3	3	2
营业利润	180	182	274	372	460	532
加: 营业外净收入	38	57	55	87	95	108
利润总额	218	239	329	460	555	641
减: 所得税	20	38	34	45	54	62
净利润	198	201	295	415	501	578
少数股东损益	2	0	-7	2	-2	-1
归属于母公司所有者的净利润	196	202	302	413	503	579
净利润同比增长率 (yoy)	10.69%	2.96%	49.67%	-	-	-
全面摊薄总股本	274	416	416	416	416	416
每股收益 (元)	0.71	0.49	0.73	0.99	1.21	1.39
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.60%	4.17%	5.84%	-	-	-
ROE	9.80%	9.37%	12.51%	14.60%	15.10%	14.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。