CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

太极股份002368.SZ

目标估值： 元
当前股价：28.11 元
2017 年 04 月 25 日

一季度收入确认节奏波动，后续改善可期

太极股份发布 2017 年一季报，订单确认收入节奏波动致使一季度业绩低于预期，后续改善可期。公司自主可控布局再升级，充分发挥行业端能力，中国政务云合伙人格局显现。维持“强烈推荐-A”评级

- **事件：**太极发布 2017 年一季报，期间实现营业收入 12.89 亿元（+9.56%），归母净利润 1700 万元（+2.75%），扣非净利润 1478 万元（-9.22%）。预计上半年净利润区间为 1798~2697 万元（+0%~50%）
- **收入确认节奏波动致使一季度业绩低于预期，后续改善可期。**2017 年一季收入及利润低于市场预期，我们认为主要由于订单确认收入时间略有延迟所致，类似季节性波动的情况在 2015 年和 2010 年均出现过。此外，坏账计提准备增加也对净利润增速构成一定程度影响。参考上半年的业绩预测区间，预计后续季度将有明显改善，我们对于公司全年的业绩持乐观态度。此前非公开发行方案的调整主要由于市场环境变化所致，不改公司继续通过其他方式完善从 IaaS 层到 SaaS 层，构建自主可控云生态格局的目标和决心。
- **自主可控布局再升级，充分发挥行业端能力，中国政务云合伙人格局显现：**1）公司自主可控业务取得积极进展，通过并购整合方式快速推进，已初步完成国产数据库、中间件、管理软件以及安全可靠系统集成的产业布局。中电正科依托太极整合集团内部相关资源，筹建自主可控攻关基地，并将以太极为牵头单位，联合集团公司有关单位共同建设，打造技术产品覆盖面广、企业合作紧密、实际应用有成效的自主可控产业生态体系，公司的自主可控布局再升级。2）“中国政务云合伙人”格局显现，北京市级政务云平台在用户数量上处于全国省级政务云领先地位，树立了典范。未来公司还将进一步加速布局云计算业务，以实现政务云在多个城市和行业中落地。3）战略性行业和智慧城市业务稳步增长，行业端能力一直是公司的强项所在，公司未来还将继续为国家级、省市级、行业部委等提供稳定可靠的 IT 服务保障。
- **“强烈推荐-A”评级：**基于公司逐渐完善的产业布局，以及强大的行业端能力。预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.99、1.19、1.45 元，现价对应 28/24/19 倍 PE，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：并购公司业务整合不达预期；政务云推进速度低于预期**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4829	5164	6094	7312	8848
同比增长	13%	7%	18%	20%	21%
营业利润(百万元)	182	274	393	479	594
同比增长	1%	50%	44%	22%	24%
净利润(百万元)	201	301	412	495	605
同比增长	3%	50%	37%	20%	22%
每股收益(元)	0.48	0.73	0.99	1.19	1.45
PE	58.0	38.8	28.3	23.6	19.3
PB	5.4	4.8	4.3	3.8	3.3

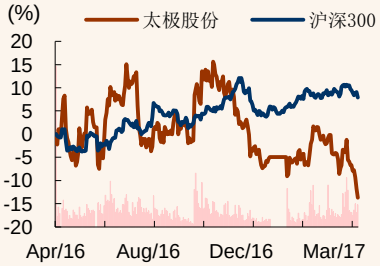
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

上证综指	3130
总股本（万股）	41560
已上市流通股（万股）	39476
总市值（亿元）	117
流通市值（亿元）	111
每股净资产（MRQ）	5.8
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	68.0%
主要股东	华北计算技术研究所
主要股东持股比例	37.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-24	-11
相对表现	-8	-26	-19



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

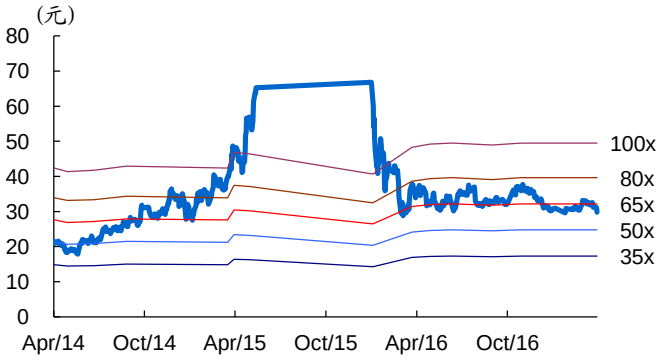
1、《太极股份（002368）—盈利能力提升，自主可控布局再升级》2017-03-31
2、《太极股份（002368）—打造中国政务云“合伙人”》2016-10-26
3、《太极股份（002368）—“固根基、展两翼”战略顺利推进，携手阿里合作构建自主可控云生态》2016-08-30

刘泽晶
010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰
010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

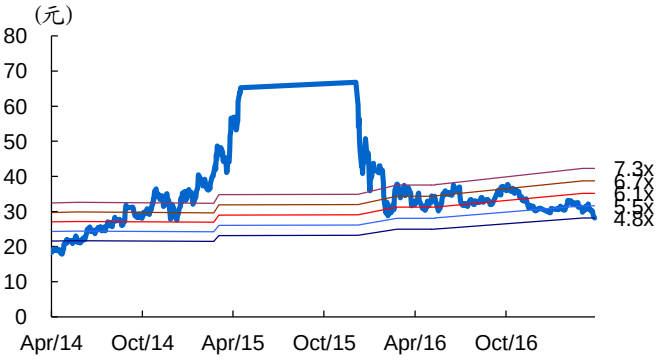
周楷宁
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

图 1: 太极股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 太极股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

1、《太极股份（002368）—盈利能力提升，自主可控布局再升级》2017/03/31

2、《太极股份（002368）—打造中国政务云“合伙人”》2016/10 /26

3、《太极股份（002368）—“固根基、展两翼”战略顺利推进，携手阿里合作构建自主可控云生态》2016/08/30

4、《太极股份（002368）——季度业绩创五年最佳，政务云龙头始腾飞》2016/04/28

5、**深度报告**《太极股份（002368）—完善“云格局”，打造中国政务云服务第一品牌》2016/03/24

6、《太极股份（002368）—国企改革进入落地期》2014/10/30

7、《太极股份（002368）—智慧城市将为公司带来业绩弹性》2014/08/25

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4192	5709	6849	8202	9879
现金	1036	1135	1839	2189	2604
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	226	628	742	890	1077
应收款项	2074	2269	2654	3185	3854
其它应收款	171	333	393	472	571
存货	497	1115	965	1158	1402
其他	187	228	256	307	372
非流动资产	1614	1892	1906	1916	1926
长期股权投资	173	175	175	175	175
固定资产	75	71	71	71	71
无形资产	544	570	573	576	578
其他	822	1076	1087	1094	1102
资产总计	**5807**	**7601**	**8756**	**10118**	**11805**
流动负债	3574	4959	5853	6855	8100
短期借款	402	692	750	780	800
应付账款	1464	1755	2194	2632	3185
预收账款	1350	1869	2194	2632	3185
其他	358	643	715	811	930
长期负债	56	211	160	160	160
长期借款	0	160	160	160	160
其他	56	51	0	0	0
负债合计	**3629**	**5170**	**6013**	**7016**	**8260**
股本	416	416	416	416	416
资本公积金	962	984	984	984	984
留存收益	773	1012	1333	1704	2160
少数股东权益	27	20	10	(1)	(15)
归属于母公司所有者权益	2150	2412	2732	3103	3560
负债及权益合计	**5807**	**7601**	**8756**	**10118**	**11805**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	248	111	895	545	641
净利润	201	301	412	495	605
折旧摊销	78	109	75	76	76
财务费用	0	0	20	17	14
投资收益	10	21	0	0	0
营运资金变动	(29)	(303)	390	(37)	(47)
其它	(12)	(17)	(3)	(6)	(7)
投资活动现金流	(452)	(357)	(88)	(84)	(84)
资本支出	(391)	(358)	(77)	(77)	(77)
其他投资	(61)	1	(11)	(7)	(7)
筹资活动现金流	363	366	(104)	(111)	(142)
借款变动	324	458	58	30	20
普通股增加	141	0	0	0	0
资本公积增加	(85)	22	0	0	0
股利分配	(41)	(91)	(91)	(124)	(148)
其他	24	(23)	(71)	(17)	(14)
现金净增加额	159	120	704	350	414

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4829	5164	6094	7312	8848
营业成本	4015	4152	4875	5850	7078
营业税金及附加	28	4	6	73	88
营业费用	64	66	79	95	115
管理费用	492	600	670	746	902
财务费用	8	18	20	17	14
资产减值损失	42	49	50	52	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	(0)	0	0	0
营业利润	182	274	393	479	594
营业外收入	57	56	57	60	65
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	239	329	450	539	659
所得税	38	34	47	56	69
净利润	201	294	403	483	591
少数股东损益	(0)	(7)	(10)	(11)	(14)
归属于母公司净利润	201	301	412	495	605
EPS（元）	0.48	0.73	0.99	1.19	1.45

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	13%	7%	18%	20%	21%
营业利润	1%	50%	44%	22%	24%
净利润	3%	50%	37%	20%	22%
获利能力					
毛利率	16.9%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率	4.2%	5.8%	6.8%	6.8%	6.8%
ROE	9.4%	12.5%	15.1%	15.9%	17.0%
ROIC	6.2%	8.0%	10.1%	11.0%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	62.5%	68.0%	68.7%	69.3%	70.0%
净负债比率	6.9%	11.2%	10.4%	9.3%	8.1%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	13.4	5.1	4.7	5.5	5.5
应收帐款周转率	2.7	2.4	2.5	2.5	2.5
应付帐款周转率	3.6	2.6	2.5	2.4	2.4
每股资料（元）					
每股收益	0.48	0.73	0.99	1.19	1.45
每股经营现金	0.60	0.27	2.15	1.31	1.54
每股净资产	5.17	5.80	6.57	7.47	8.57
每股股利	0.15	0.22	0.30	0.36	0.44
估值比率					
PE	58.0	38.8	28.3	23.6	19.3
PB	5.4	4.8	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	99.7	64.0	40.4	34.5	28.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶，2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。
徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014 年加入招商证券。（本篇报告作者）
周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。
宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券。
刘玉萍，招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。