

收入增长提速，毛利率继续回升

——太极股份(002368.SZ) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件：公司发布2019年三季度报：前三季度实现收入45.84亿元，同比增长18.02%，基本符合预期；实现归属于母公司净利润9.58亿元，同比增长9.58%。

◆收入增长提速，毛利率继续回升：公司前三季度收入稳健增长18.02%至45.84亿元，其中单Q3收入增长32.27%，增速相比Q2的14.34%和Q1的9.44%提升明显，收入增长提速主要有两方面原因：1、国家自主可控战略加速推进，网安和自主可控业务收入快速增长，拉动整体收入增长；2、去年三季度基数较低。公司前三季度整体毛利率23.89%，相较于去年同期上升2.92个百分点，盈利能力进一步改善。19年前三季度公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为21.18%、3.07%、14.83%、2.61%和0.67%，相比去年同期变化2.52、1.09、0.52、0.99和-0.09个百分点，公司整体费用率有所上升，其中销售费用率增加主要是因为市场拓展力度增加和销售人员规模增加所致，研发费用率增加主要是研发项目投入增加。

◆可转债发行落地助力产品研发，携手华为共筑鲲鹏生态：

公司10亿元的可转债发行于10月17日发行结束，初始转股价格定为31.61元/股，可转债募集资金将用于太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目、太极云计算中心和云服务体系建设项目、太极工业互联网服务平台建设项目和补充流动资金。该募集资金主要用于自主可控和云计算等领域的研发投入，将进一步提升产品竞争力和应对行业发展趋势。近年来，公司与华为积极开展鲲鹏计算技术应用试点工作，打破原有产品限制，将基于鲲鹏处理器的相关产品率先应用于北京市政务大数据平台。目前华为是公司第一大供应商，公司作为适配最早的集成商之一将受益于华为加速推进鲲鹏生态建设。

◆投资建议：维持公司19-21年归属于母公司净利润预测分别为3.90、4.84和6.11亿元。看好公司作为中国电科自主可控总体单位受益于自主可控的快速推进，维持“增持”评级。

◆风险提示：信息安全和自主可控政策落地不及预期，云计算等创新业务发展不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,300	6,016	6,760	7,604	8,533
营业收入增长率	2.62%	13.52%	12.37%	12.48%	12.22%
净利润(百万元)	292	316	390	484	611
净利润增长率	-3.20%	8.29%	23.33%	24.03%	26.40%
EPS(元)	0.71	0.77	0.94	1.17	1.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.15%	11.11%	12.20%	13.15%	14.25%
P/E	45	41	33	27	21
P/B	5.0	4.6	4.1	3.5	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月30日

增持(维持)

当前价：31.50元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebsec.com

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)
021-52523859
wanyilin@ebsec.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：4.13
总市值(亿元)：130.03
一年最低/最高(元)：21.94/40.58
近3月换手率：160.94%

股价表现(一年)



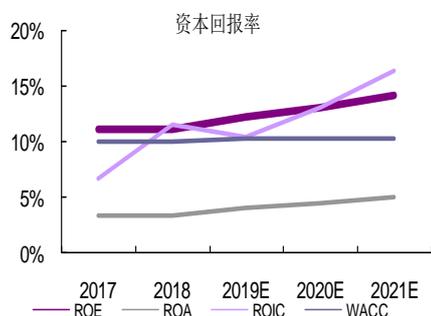
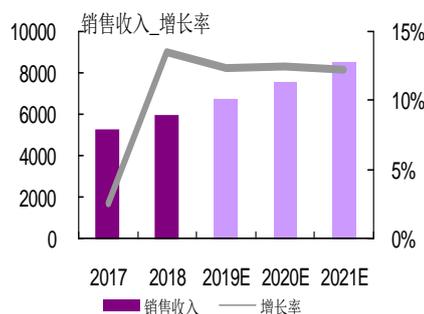
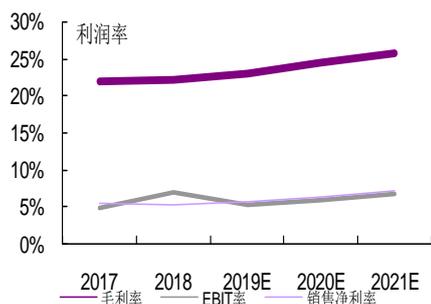
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.35	14.72	-9.29
绝对	3.35	15.68	17.18

资料来源：Wind

相关研报

网络安全与自主可控高增长延续——太极股份(002368.SZ) 2019年半年报点评
.....2019-08-21
主营业务结构持续优化，安全和自主可控业务表现强劲——太极股份(002368.SZ) 2018年年报点评
.....2019-03-23



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,300	6,016	6,760	7,604	8,533
营业成本	4,132	4,680	5,199	5,744	6,333
折旧和摊销	90	122	124	132	139
营业税费	19	27	30	34	42
销售费用	99	108	135	152	171
管理费用	719	696	1,037	1,190	1,365
财务费用	15	14	14	14	13
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	2	2
营业利润	323	345	333	432	568
利润总额	321	345	426	528	668
少数股东损益	-6	-1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	292	316	390	484	611

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	8,618	9,346	9,492	10,654	12,007
流动资产	6,602	6,979	7,156	8,356	9,755
货币资金	1,347	1,670	1,995	2,584	3,313
交易型金融资产	0	1	0	0	0
应收帐款	2,110	2,285	2,592	2,916	3,272
应收票据	247	109	123	138	155
其他应收款	405	527	592	666	747
存货	1,593	1,519	1,555	1,719	1,896
可供出售投资	14	15	15	15	15
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	122	128	128	128	128
固定资产	662	762	800	819	820
无形资产	641	657	624	593	563
总负债	5,806	6,308	6,106	6,787	7,531
无息负债	4,904	5,502	5,946	6,627	7,371
有息负债	901	806	160	160	160
股东权益	2,812	3,037	3,385	3,867	4,476
股本	415	415	413	413	413
公积金	1,112	1,138	1,138	1,148	1,148
未分配利润	1,130	1,333	1,684	2,158	2,769
少数股东权益	193	192	190	188	186

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	321	680	1,103	678	815
净利润	292	316	390	484	611
折旧摊销	90	122	124	132	139
净营运资金增加	153	-383	-392	159	177
其他	-214	625	981	-96	-112
投资活动产生现金流	-81	-128	-91	-92	-92
净资本支出	-81	-122	-93	-94	-94
长期投资变化	122	128	0	0	0
其他资产变化	-122	-133	2	2	2
融资活动现金流	-36	-232	-686	3	6
股本变化	0	0	-2	0	0
债务净变化	50	-95	-646	0	0
无息负债变化	586	598	444	681	744
净现金流	205	321	325	589	729

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	2.62%	13.52%	12.37%	12.48%	12.22%
净利润增长率	-3.20%	8.29%	23.33%	24.03%	26.40%
EBITDA 增长率	2.63%	58.60%	-15.90%	22.58%	24.75%
EBIT 增长率	-7.57%	66.88%	-20.64%	28.25%	30.37%
估值指标					
PE	45	41	33	27	21
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	40	25	28	22	17
EV/EBIT	53	32	38	28	21
EV/NOPLAT	59	35	41	31	23
EV/Sales	3	2	2	2	1
EV/IC	4	4	4	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	22.02%	22.22%	23.10%	24.46%	25.78%
EBITDA 率	6.48%	9.05%	6.95%	7.57%	8.42%
EBIT 率	4.78%	7.02%	5.12%	5.84%	6.78%
税前净利润率	6.06%	5.74%	6.30%	6.95%	7.82%
税后净利润率 (归属母公司)	5.51%	5.25%	5.77%	6.36%	7.16%
ROA	3.32%	3.37%	4.09%	4.52%	5.07%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.15%	11.11%	12.20%	13.15%	14.25%
经营性 ROIC	6.76%	11.61%	10.55%	13.08%	16.46%
偿债能力					
流动比率	1.22	1.15	1.22	1.28	1.34
速动比率	0.93	0.90	0.95	1.02	1.08
归属母公司权益/有息债务	2.91	3.53	19.97	22.99	26.81
有形资产/有息债务	8.30	10.10	52.00	59.44	68.06
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.71	0.77	0.94	1.17	1.48
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.78	1.65	2.67	1.64	1.97
每股自由现金流(FCFF)	0.38	2.06	1.82	0.79	1.07
每股净资产	6.35	6.89	7.74	8.91	10.39
每股销售收入	12.84	14.57	16.38	18.42	20.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼