

集团整合加快，营收加速趋势得到印证 买入（维持）

2019年11月11日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,016	7,004	8,741	11,264
同比(%)	13.5%	16.4%	24.8%	28.9%
归母净利润(百万元)	316	382	538	755
同比(%)	8.3%	20.7%	41.1%	40.2%
每股收益(元/股)	0.77	0.92	1.30	1.83
P/E(倍)	45	37	26	19

事件：11月6日，普华公司召开股东大会审议通过董事会、监事会换届选举，中电太极集团进一步接管。¹

投资要点

■ **普华软件更换董监高，中电太极集团进一步接管。**根据上周中电太极集团官微，普华基础软件董监事会选举张云（中电太极）、吕翊（中电太极）、李竹梅（中电太极）等7人为第二届董事会董事，任期三年。会议选举李晓平（中电太极）、李翔（中电太极）、白柯（职工代表）3人为第二届监事会监事，任期三年。此前普华的经营管理已经逐步托管到太极集团，新一届董监高主要来自中电太极集团，进一步确认太极集团对普华的接管。根据天眼查数据，中国电子科技集团是普华软件的第一大股东，持股比例为86.19%。普华和上市公司太极股份在中电集团处于行政上并行的两个公司，普华软件是人大金仓第二大股东（太极股份是第一）。我们此前的报告多次强调，作为电科的牵头单位，太极股份后续将受益于集团自主可控产业集群的打造。

■ **营收增速逐季提升，加大市场拓展和项目研发。**Q3实现营收15.71亿元，同比增长32.27%，归母净利润5470.48万元，同比增长10.60%。公司Q1、Q2、Q3单季度营收增速分别为9.44%、14.34%、32.27%，增速逐季不断提升。前三季度毛利率23.89%，同比增加2.92pct。此前我们多次强调三季度开始随着互联网+监管项目进入确认期，下半年有望呈现加速态势，得到印证。

■ **国产化建设加速，静待明年业绩释放。**根据公司公告，太极股份、普华软件是人大金仓第一第二大股东，分别持有38.18%、25.74%股份。2018年人大金仓数据库业务快速发展，合同额增长超过100%。目前人大金仓和浪潮云、帆软、华为完成了产品兼容互认证，并已与龙芯、飞腾、用友、普华、中标麒麟、太极、中孚信息、金蝶、帆软、浪潮等在内的多家企业完成产品兼容性互认证，构建了较完善的国产软硬件生态体系。公司发行可转换公司债券，将投入2.19亿元用于自主可控关键技术和产品研发及产业化项目。作为中国电科自主可控的总体单位，公司着重在自主可控条件下的云计算、系统集成以及基于自主系统的主要软件应用、中间件、数据库等领域的布局，加速上述业务的研究和产业化。明年自主可控将迎来放量，公司凭借产业的多点布局，业绩可期。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年净利润分别为3.82亿、5.38亿和7.55亿，EPS分别为0.92/1.30/1.82元，现价对应37/26/19倍PE，明年公司在自主可控业务有望实现高速增长，和华为的进一步合作，有望实现优势互补协同发展。公司即将迎来转型拐点，利润有望加速释放，给予目标价格46.48元，对应2020年36倍市盈率，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政务云市场进展低于预期；安全可靠市场进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.09
一年最低/最高价	21.94/40.58
市净率(倍)	4.95
流通A股市值(百万元)	13802.21

基础数据

每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	65.52
总股本(百万股)	412.78
流通A股(百万股)	404.88

相关研究

- 1、《太极股份(002368)：营收增速持续提升，多点布局静待业绩释放》2019-10-31
- 2、《太极股份(002368)：网安和自主可控业务加速发展，下半年有望加速增长》2019-08-21
- 3、《太极股份(002368)：联合华为成立创新实验室，优势互补协同发展》2019-06-05

¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/UTlk5D-3COGE-11HD5f2Nw>

太极股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,979	8,280	10,208	13,086	营业收入	6,016	7,004	8,741	11,264
现金	1,670	1,988	2,309	3,136	减:营业成本	4,680	5,472	6,835	8,789
应收账款	2,285	2,385	3,442	4,067	营业税金及附加	27	26	28	42
存货	1,519	1,217	2,200	2,194	营业费用	108	133	157	191
其他流动资产	1,506	2,689	2,257	3,689	管理费用	696	1,016	1,224	1,521
非流动资产	2,366	2,415	2,554	2,789	财务费用	14	-3	-15	-31
长期股权投资	128	134	139	145	资产减值损失	69	0	0	0
固定资产	762	798	895	1,071	加:投资净收益	1	1	1	1
在建工程	155	164	209	271	其他收益	-0	-0	-0	-0
无形资产	724	725	720	713	营业利润	345	427	592	832
其他非流动资产	597	594	591	589	加:营业外净收支	0	-1	-0	-0
资产总计	9,346	10,694	12,762	15,875	利润总额	345	426	592	832
流动负债	6,091	7,191	8,835	11,307	减:所得税费用	30	49	61	86
短期借款	486	486	486	486	少数股东损益	-1	-5	-8	-9
应付账款	2,090	2,435	3,218	4,051	归属母公司净利润	316	382	538	755
其他流动负债	3,515	4,270	5,131	6,771	EBIT	335	405	561	783
非流动负债	217	187	164	147	EBITDA	457	520	689	932
长期借款	160	130	107	91					
其他非流动负债	57	57	57	57	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	6,308	7,378	8,998	11,454	每股收益(元)	0.77	0.92	1.30	1.83
少数股东权益	192	187	179	170	每股净资产(元)	6.89	7.58	8.68	10.30
					发行在外股份(百万股)	415	413	413	413
归属母公司股东权益	2,846	3,129	3,584	4,250	ROIC(%)	8.2%	9.4%	11.8%	14.3%
负债和股东权益	9,346	10,694	12,762	15,875	ROE(%)	10.4%	11.4%	14.1%	16.9%
					毛利率(%)	22.2%	21.9%	21.8%	22.0%
					销售净利率(%)	5.3%	5.4%	6.2%	6.7%
					资产负债率(%)	67.5%	69.0%	70.5%	72.2%
					收入增长率(%)	13.5%	16.4%	24.8%	28.9%
					净利润增长率(%)	8.3%	20.7%	41.1%	40.2%
					P/E	45	37	26	19
					P/B	4.94	4.50	3.93	3.31
					EV/EBITDA	29.41	24.95	18.32	12.64

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>

