

太极股份 (002368)

云数引领，数字经济国家队地位稳固

报告摘要

事件：公司 2022 年营收 106.01 亿元 (+0.91%)，归母净利润 3.77 亿元 (+1.23%)，扣非净利润 3.33 亿元 (+18.59%)。

◆ 云数发力，数字经济国家队地位稳固。

公司克服外部环境不利影响，保持主营业务收入平稳增长。全年实现营收 106.01 亿元，同比+0.91%。从产品收入结构端来看，网络安全与自主可控收入 37.24 亿元(-17.07%)，云服务收入 7.61 亿元 (+9.19%)，智慧应用与服务收入 23.37 亿元 (+3.48%)，系统集成服务收入 36.3 亿元 (+25%)。从行业结构收入来看，政务行业增长 8.03%，事业单位行业增长 23.72%，企业行业下降 17.44%。政务云领域，公司与生态伙伴合作在天津、海南等地试点开展国产化环境下的政务云服务。新签约北京市朝阳区政务云平台，将云与城市服务紧密结合，打造“城市智慧大脑”应用场景运营平台，推动云业务从基础设施云化向数据和业务云化升级。政务大数据领域，业务在江西省成功落地，通过建设省级一体化政务大数据体系，实现政务数据的按需汇聚和整合利用。承担广东省智慧高速公路服务，建设 Daas 服务平台，实现数据统一规划、统一接入、统一服务、统一运维管理，拉动数据应用相关产业上下游发展。数据安全领域，公司与电科网安达成全面战略合作，双方将联合打造中国可信系统。我们认为：1) 公司持续深化布局自主可控产业生态，产品化、平台化转型方向明确；2) 政务云、国资云等云服务业务初具规模，未来发展潜力较大；3) 推动数字技术与医疗、交通、能源等行业重点领域深度融合，积极打造智慧应用与服务业务的新增长极。背靠中国电科网信事业核心平台，数字经济国家队地位稳固。

◆ 费用管控情况良好，持续投入巩固自主产品体系。

报告期内，整体毛利率 20.16% (-0.14%)，基本保持稳定。期间费用合计 16.36 亿元 (-1.24%)，其中销售费用 2.56 亿元 (+0.60%)、管理费用 7.10 亿元 (-2.86%)、研发费用 5.83 亿元 (2.48%)、财务费用 0.88 亿元 (-14.82%)，整体费用管控良好。全年研发投入 8.32 亿元 (+9.84%)，新获得正式授权发明专利 16 项，为公司业务进一步向产品化、云化、平台化转型奠定了更加坚实的基础。经营活动产生的现金流量净额为 1.62 亿元 (-78.04%)，主要是执行合同发生相关支出增加所致。公司 2019 年发行可转换公司债券募集资金，至 2022 年 12 月 31 日已全部结项，主要是投入技术研发和平台建设，以及收购人大金仓、慧点科技、普华软件股权。坚持贯彻解决方案数字化、产品产业化和运营平台化，稳固普华操作系统、金仓数据库、金蝶天燕中间件、慧点科技办公软件的自主产品体系格局。

投资评级

买入

维持评级

2023年04月07日

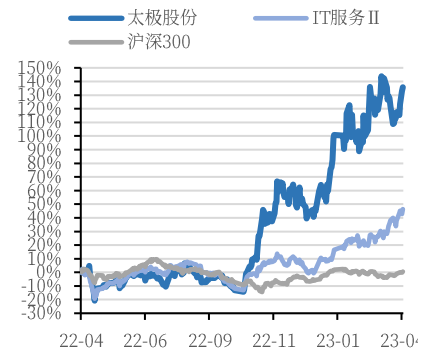
收盘价(元):

45.75

公司基本数据

总股本(百万股)	606.86
总市值(百万)	27,764.01
流通股本(百万股)	603.54
流通市值(百万)	27,612.14
12月最高/最低价(元)	49.68/15.35
资产负债率(%)	71.67
每股净资产(元)	6.90
市盈率(TTM)	73.52
市净率(PB)	6.63
净资产收益率(%)	8.96

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ **快速完成产品迭代升级，着力构建信创产业生态。**

面对党政信创下沉、行业信创“2+8+N”推进的市场发展新格局，公司抢抓市场机遇，快速完成产品更新换代，努力拓展信创生态。1) **信创数据库方面**，子公司人大金仓新推出 KingbaseES V9 版本，重点增强了 KingbaseRAC 的能力。产品具有简单高效、高可靠、高性能、高安全，全面兼容的特点，已与航天宏图、用友网络等 1800 家生态伙伴实现兼容认证。自主研发的“企业级关系型数据库 KES”入选国务院国资委国有企业数字技术十大成果榜单，是数据库领域唯一获得国家级奖项的企业。2) **信创 OA 方面**，慧点科技及太极法智易发布数字化协同办公平台 WE.OFFICE 8.2、法治易、WE-Unity V8 等新产品，其中，WE-Unity V8 是可面对组织数字化管理业务按需应变的全新 OA，整体项目交付效率相对上一代产品提升 2 倍以上，赋能组织实现降本增效的管理域数字化转型。慧点科技深耕管理软件 20 余年，在《2022H1 中国企业团队协同软件市场跟踪报告》中以 14.8% 的市场份额位列第三，积累了以中国移动、中国石化、中国海油、国家能源集团等众多央企客户。3) **信创生态打造方面**，公司作为中国电科信创牵头单位，依托集团公司在北京、无锡、上海、成都、杭州等地的生态服务基地群，推出太极六合信创生态服务云平台赋能地方信创生态。

◆ **投资建议**

我们认为，公司作为数字经济国家队、信创建设主力军。持续投入巩固自主产品体系，着力构建信创产业生态，企业内在价值有望稳步提升。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 124.36 亿元、146.96 亿元、175.03 亿元；归母净利润分别为 4.73 亿元、5.77 亿元、6.89 亿元，对应目前 PE 分别为 59X /48X /40X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ **盈利预测**

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10600.83	12435.96	14696.36	17502.91
增长率 (%)	0.91%	17.31%	18.18%	19.10%
归属母公司股东净利润	377.66	473.39	576.53	688.84
增长率 (%)	1.23%	25.35%	21.79%	19.48%
每股收益 EPS(元)	0.62	0.78	0.95	1.14
PE	73.52	58.65	48.16	40.31

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10600.83	12435.96	14696.36	17502.91	货币资金	2451.49	2867.59	3680.81	4681.44
营业成本	8463.55	9926.46	11728.30	14005.98	应收票据及账款	5825.48	6332.29	7483.27	8912.34
税金及附加	37.43	43.91	51.89	61.80	预付账款	230.91	270.88	320.12	381.25
销售费用	255.51	298.46	367.41	437.57	其他应收款	691.32	811.00	958.41	1141.44
管理费用	710.17	833.21	984.66	1137.69	存货	3055.57	3583.72	4234.23	5056.54
研发费用	583.26	696.41	823.00	980.16	其他流动资产	29.28	43.30	51.17	60.94
财务费用	87.55	44.49	8.58	-7.89	流动资产总计	12284.06	13908.78	16728.00	20233.95
资产减值损失	-11.61	-13.68	-16.17	-19.25	长期股权投资	270.94	260.80	250.66	240.52
信用减值损失	-84.53	-99.49	-117.57	-140.02	固定资产	1162.74	1021.38	872.44	715.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	290.28	241.90	193.52	145.14
投资收益	-10.14	-10.14	-10.14	-10.14	无形资产	874.53	758.47	636.47	508.54
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	30.58	15.29	0.00	0.00
资产处置收益	2.24	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	942.84	883.10	823.36	763.61
其他收益	77.51	77.51	77.51	77.51	非流动资产合计	3571.92	3180.95	2776.45	2373.73
营业利润	436.82	547.22	666.16	795.69	资产总计	15855.98	17089.73	19504.46	22607.68
营业外收入	0.02	0.02	0.02	0.02	短期借款	883.19	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.30	1.30	1.30	1.30	应付票据及账款	6961.06	8102.62	9573.40	11432.59
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2619.33	3401.47	4020.08	4789.95
利润总额	435.54	545.93	664.88	794.40	流动负债合计	10463.58	11504.09	13593.47	16222.54
所得税	33.26	41.70	50.78	60.67	长期借款	868.62	557.62	268.87	9.31
净利润	402.27	504.24	614.10	733.73	其他非流动负债	31.97	31.97	31.97	31.97
少数股东损益	24.61	30.85	37.57	44.89	非流动负债合计	900.58	589.59	300.84	41.27
归属母公司股东净利润	377.66	473.39	576.53	688.84	负债合计	11364.16	12093.68	13894.31	16263.81
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	591.70	591.70	591.70	591.70
经营活动现金流净额	145.46	1659.83	1115.59	1257.37	资本公积	1003.44	1003.44	1003.44	1003.44
投资活动现金流净额	-375.84	-5.05	-5.05	-5.05	留存收益	2619.82	3093.21	3669.74	4358.58
筹资活动现金流净额	-212.36	-1238.68	-297.33	-251.68	归属母公司权益	4214.96	4688.35	5264.88	5953.72
现金流量净额	-442.75	416.10	813.22	1000.64	少数股东权益	276.85	307.69	345.26	390.15
					股东权益合计	4491.81	4996.05	5610.14	6343.87
					负债和股东权益合计	15855.98	17089.73	19504.46	22607.68

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637