

2023年5月5日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

45

太极股份 (002368.SZ)

BUY 买进

产品收入结构改善带动盈利能力提升, 有望受益于新一轮信创周期

事件:

公司发布2023年一季度报, 实现营业收入18.457亿元, YOY-0.8%, Q1净利润0.28亿元, YOY+34.7% (扣非后净利润0.26亿元, YOY+62.1%), 折合EPS为0.05元, 业绩略超预期。

■ **一季度盈利能力显著提升, 预计受益于产品结构改善:** 公司一季度业绩表现良好, 盈利能力大幅提升, 主要是毛利率达到26.8%, 环比上升7.2个百分点, 同比上升2.7个百分点, 单季度毛利率创过去五年以来新高。预计毛利率提升源自于公司营收结构进一步改善, 低毛利率的集成业务占比持续下降, 高毛利率的软件集成服务、云服务及自主软件产品销售收入占比持续提升。

■ **大力开拓市场业务发展, 费用率有所上升:** 在毛利率大幅提升的背景下, 公司费用率有所增加, 公司Q1销售/管理/财务费用率分别为3.38%/17.43%/0.45%, 同比分别+1.05/+1.83/-0.88个百分点, 预计销售费用率和管理费用率上升主要系后疫情时期加快业务发展、加大市场投入所致。公司Q1净利率为1.52%, 同比提升0.84个百分点。我们认为随着公司进一步专攻高毛利业务的拓展, 未来盈利能力有望持续提升。

■ **软件端产品体系完整, 有望受益于未来第二波信创浪潮:** 公司产品布局了那普利片普华操作系统、金仓数据库、金蝶中间件、慧点办公软件在内的自主可控产品体系, 在政务信息化领域占据龙头地位。根据相关政策指引, 2023年有望迎来第二轮信创周期, 信创领域将从原来的党政机关拓展至金融、电信、电力、石油、交通、航空航天、教育、医疗等八大行业, 将带动新一轮信创浪潮快速发展, 公司作为业内龙头, 业绩有望快速提升。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2023-2024 年净利润为 5.11 亿和 6.29 亿元, YOY 分别为+35.4%和+23.2%; EPS 分别为 0.82 元和 1.01 元, 当前股价对应 A 股 2023 和 2024 年 P/E 为 47 倍和 38 倍, 维持“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、信创业务发展不及预期; 2、市场竞争加剧的风险; 3、业务转型推进不及预期。

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2023/5/4)	38.71
深证成指(2023/5/4)	11273.87
股价 12 个月高/低	51.48/16.5
总发行股数(百万)	623.23
A 股数(百万)	619.91
A 市值(亿元)	239.97
主要股东	中电太极(集团)有限公司 (29.38%)
每股净值(元)	7.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.5 -3.2 126.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-12-23	27.87	买进

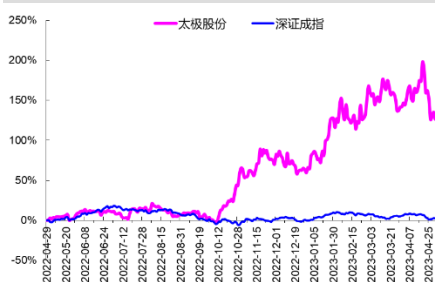
产品组合

网络安全和自主可控	35.14%
系统集成业务	34.25%
云服务	7.19%
智慧应用与服务	22.05%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.7%
一般法人	40.5%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	368.70	373.08	377.66	511.37	629.73
同比增减	%	9.94%	1.19%	1.23%	35.40%	23.15%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.64	0.60	0.61	0.82	1.01
同比增减	%	9.94%	1.19%	1.23%	35.40%	23.15%
A 股市盈率(P/E)	X	44	65	64	47	38
股利(DPS)	RMB 元	0.19	0.19	0.19	0.25	0.25
股息率(Yield)	%	0.49%	0.49%	0.49%	0.65%	0.65%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	8533	10505	10601	11632	13253
经营成本	6596	8373	8464	9124	10213
营业税金及附加	38	35	37	52	60
销售费用	221	254	256	291	331
管理费用	1222	1300	1293	1570	1908
财务费用	57	103	88	93	106
资产减值损失	48	11	10	10	10
投资收益	(4)	3	(85)	2	2
营业利润	394	419	437	573	706
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	394	420	436	574	707
所得税	21	26	33	57	71
少数股东权益	4	21	25	5	6
归属于母公司所有者的净利润	369	373	378	511	630

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	2757	2899	2451	3257	3711
应收帐款	2396	4271	4435	4187	4771
存货	2465	3831	3056	3820	3820
流动资产合计	10551	13838	12284	12446	14181
长期股权投资	199	281	271	270	270
固定资产合计	1153	1157	1134	1950	1950
在建工程	8	50	290	10	10
非流动资产合计	2965	3268	3572	3740	3740
资产总计	13516	17106	15856	16186	17921
流动负债合计	8326	12096	10464	9422	10735
非流动负债合计	1417	1072	901	1956	1959
负债合计	9744	13168	11364	11378	12694
少数股东权益	257	240	277	282	288
股东权益合计	3772	3939	4492	4808	5226
负债及股东权益合计	13516	17106	15856	16186	17921

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1084	739	162	931	1060
投资活动产生的现金流量净额	(210)	(329)	(376)	(200)	(200)
筹资活动产生的现金流量净额	(313)	(13)	(212)	(200)	(200)
现金及现金等价物净增加额	561	397	(426)	531	660

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。