

## 投资评级

**推荐**

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	23.60
总股本(万股)	19,758
流通股本(万股)	9,520
总市值(亿元)	46.63
流通市值(亿元)	22.47
52周高(元)	56.30
52周低(元)	17.10
第一大股东	中国电子科技集团公司第十五研究所
持股比例(%)	43.8%
每股净资产(元)	5.00
资产负债率	48.7%

## 股价走势图



## 相关报告

年报点评：太极股份（002368）：金融、能源领域发力带动公司业绩快速增长  
 2011.3.26

## 研发部

何阳阳  
 SAC 执业证书编号：S1340510120005  
 联系电话：010-68858150  
 Email: heyangyang@cnpsec.com

**盈利能力大幅提升促进净利润快速增长**
**——太极股份（002368）半年报点评**

● 公司实现营业收入 9.91 亿元，比上年同期增长 17.3%；营业利润 6,044 万元，比上年同期增长 48.4%；实现归属于母公司所有者的净利润 5,056 万元，比上年同期增长 43.9%。基本每股收益为 0.26 元。公司预计 1-9 月份同比增长 20%-50%。

● **盈利能力大幅提升。**公司在报告期内利润增速远快于营收规模增速，一方面原因在于市场的深入拓展及成本的有效控制，分项业务毛利率均有所提升，其中，行业解决方案与服务毛利率增长 3.7 个百分点至 21.5%。另一方面，公司业务结构优化，行业解决方案与服务以及战略性业务 IT 咨询在报告期内分别实现 19.8% 和 26.0% 的增长，收入分别达到 6.42 亿元和 5,779 万元，带动公司整体毛利率增加 3.19 个百分点至 19.6%。公司盈利能力的提升好于我们预期。随着公司战略性业务的大力拓展，盈利能力仍有望在结构优化带动下提升。

● **费用率上升，坏款准备增加。**报告期内人员增加以及人员工资增加导致公司销售费用和管理费用分别增长 24% 和 42%，尽管上市后超募资金富余因此取得利息净收入，但整体期间费用率仍同比上升 1.37%。公司上半年应收账款增加至 6.33 亿元，坏款准备增加，上半年资产减值损失录得 1134 万元。

● **报告期新签合同金额增长快速，后续增长有保证。**上半年公司签订合同额累计超过 12.4 亿，比上年同期增长 34.5%；同时，已获悉中标但尚未签订合同的项目累计合同额约 3.5 亿。新签合同主要来自政府、金融、交通运输等领域。

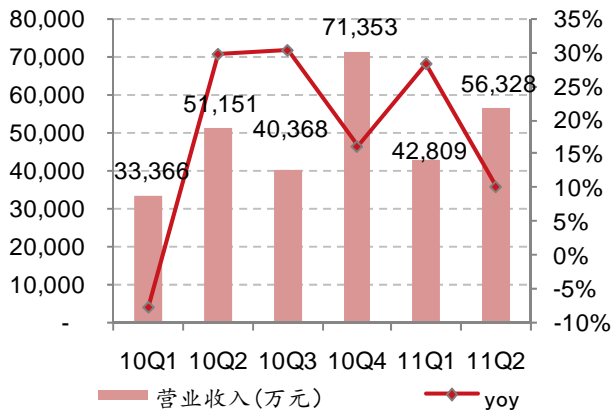
● **中长期发展的战略制定有望于年底前完成，**预计将促进公司进入新阶段的成长。短期而言，公司将继续围绕战略性行业和战略性业务，推进战略并购工作，并力争取得实质性进展；同时，公司将积极推进募投研发项目，特别是将加大云计算、物联网等新技术创新研发投入，进一步研发推广“智慧城市”完整解决方案。

● **盈利预测与估值：**我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.73 元、1.08 元和 1.52 元，对应动态估值为 32 倍、22 倍和 16 倍；我们看好公司的高增长前景，当前估值有一定吸引力，维持对公司“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1，下游政府、金融等领域 IT 投资放缓风险；2，坏账风险。

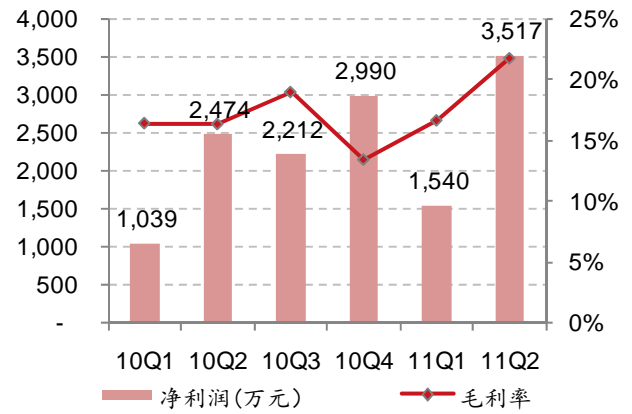
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	1680	1962	2393	2914	3589
(+/-)	26.0%	16.8%	21.9%	21.8%	23.2%
归属母公司股东净利润	62	87	144	214	300
(+/-)	21.8%	41.7%	65.4%	48.2%	40.4%
每股收益 (EPS)	0.83	0.94	0.73	1.08	1.52
ROE	29.9%	15.1%	14.9%	19.5%	23.5%
市盈率 (P/E)	28	25	32	22	16

图表 1: 公司季度收入趋势



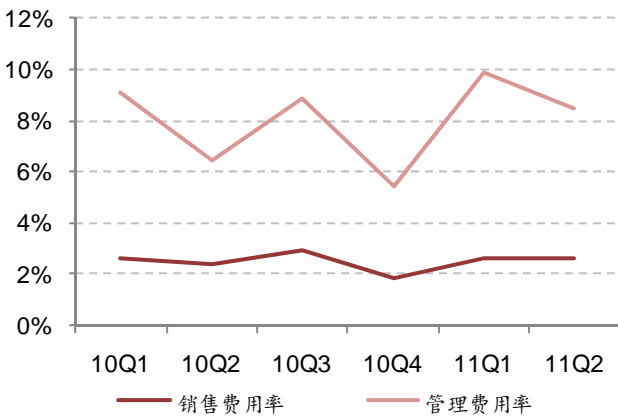
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 2: 公司季度净利润情况和毛利率趋势



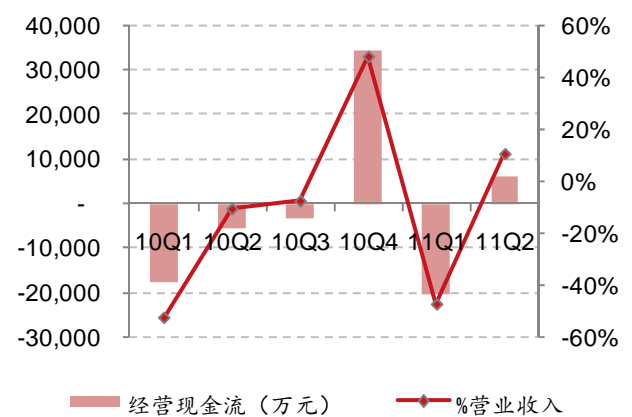
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 3: 公司季度期间费用率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 4: 公司季度经营现金流情况



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表 (单位:万元)

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>905</b>	<b>1528</b>	<b>1691</b>	<b>1966</b>	<b>2373</b>	<b>营业收入</b>	1680	1962	2393	2914	3589
货币资金	442	936	1025	1180	1433	减:营业成本	1419	1652	1970	2377	2886
应收票据和账款	366	414	479	583	718	营业税金及附加	24	30	36	44	54
预付款项	26	81	98	111	122	营业费用	46	46	53	61	72
存货	15	35	29	32	39	管理费用	109	138	175	197	246
其他	56	61	61	61	61	财务费用	1	-11	-15	-17	-20
<b>非流动资产</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>101</b>	<b>134</b>	<b>144</b>	资产减值损失	8	13	14	15	18
固定资产	15	14	71	104	114	加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	0	投资净收益	-0	2	0	0	0
长期股权投资	13	12	12	12	12	<b>营业利润</b>	<b>72</b>	<b>96</b>	<b>160</b>	<b>238</b>	<b>334</b>
其他	18	18	18	18	18	营业外收入	1	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>950</b>	<b>1572</b>	<b>1792</b>	<b>2101</b>	<b>2517</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>700</b>	<b>644</b>	<b>763</b>	<b>922</b>	<b>1128</b>	<b>利润总额</b>	<b>73</b>	<b>97</b>	<b>160</b>	<b>238</b>	<b>334</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	11	10	16	24	33
应付票据和账款	189	187	227	277	341	<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>86</b>	<b>144</b>	<b>214</b>	<b>300</b>
预收账款	440	424	502	612	754	少数股东损益	0	-1	0	0	1
其他	72	33	33	33	33	<b>归属母公司净利润</b>	<b>62</b>	<b>87</b>	<b>144</b>	<b>214</b>	<b>300</b>
<b>非流动负债</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	14	10	10	10	10						
<b>负债合计</b>	<b>714</b>	<b>655</b>	<b>773</b>	<b>932</b>	<b>1138</b>						
股本	74	99	198	198	198						
资本公积	2	648	549	549	549						
留存收益	159	169	270	419	629						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>234</b>	<b>916</b>	<b>1017</b>	<b>1166</b>	<b>1376</b>						
少数股东权益	2	1	2	2	3						
<b>股东权益合计</b>	<b>236</b>	<b>917</b>	<b>1018</b>	<b>1168</b>	<b>1379</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>950</b>	<b>1572</b>	<b>1792</b>	<b>2101</b>	<b>2517</b>						

现金流量表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>142</b>	<b>80</b>	<b>174</b>	<b>242</b>	<b>342</b>
税后经营净利润	62	86	144	214	300
折旧摊销	3	3	1	5	9
财务费用	1	8	-15	-17	-20
存货的减少	-1	-4	6	-3	-7
应收款项变化	-78	-251	-81	-117	-146
应付款项变动	144	226	119	159	206
其它	3	-2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-58</b>	<b>-39</b>	<b>-19</b>
资本支出	0	0	-58	-39	-19
其他	1	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>-28</b>	<b>-48</b>	<b>-70</b>
短期债务	0	0	0	0	0
长期债务	0	0	0	0	0
股权筹资	0	0	-0	0	0
其他	11	0	-28	-48	-70
<b>现金净增加额</b>	<b>153</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>155</b>	<b>253</b>

主要财务比率					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	26.0%	16.8%	21.9%	21.8%	23.2%
EBITDA 增长率	63.8%	13.5%	69.7%	54.8%	42.5%
净利润增长率	21.8%	41.7%	65.4%	48.2%	40.4%
总资产增长率	30.4%	65.4%	14.0%	17.2%	19.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.6%	15.8%	17.7%	18.4%	19.6%
期间费用率	9.3%	8.8%	8.9%	8.3%	8.3%
净利率	3.7%	4.4%	6.0%	7.3%	8.4%
所得税率	15.6%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
ROE	29.9%	15.1%	14.9%	19.5%	23.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	75.1%	41.7%	43.2%	44.4%	45.2%
流动比率	1.29	2.37	2.22	2.13	2.10
速动比率	1.19	2.25	2.09	2.04	2.02
<b>营运能力</b>					
存货周转率	90.26	65.57	61.75	78.22	80.68
应收账款周转率	5.24	5.03	5.36	5.49	5.52
总资产周转率	2.00	1.56	1.42	1.50	1.55
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.83	0.88	0.73	1.08	1.52
每股净资产	3.18	9.27	5.15	5.90	6.97
每股红利	0.00	0.00	0.22	0.32	0.46
每股经营现金	1.93	0.81	0.88	1.22	1.73
<b>估值指标</b>					
P/E	28.32	26.75	32.35	21.83	15.55
P/B	7.43	2.55	4.59	4.00	3.39
EV/EBITDA	60.82	58.10	33.93	25.78	18.87

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。