

太极股份 (002368)

毛利率改善明显，国企改革背景下外延整合提速

推荐 (首次)

现价: 31.81 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	www.taiji.com.cn
大股东/持股	华北计算技术研究所 /37.86%
实际控制人/持股	中国电子科技集团公司/37.86%
总股本(百万股)	274
流通 A 股(百万股)	226
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	91.68
流通 A 股市值(亿元)	75.67
每股净资产(元)	6.77
资产负债率(%)	51.31

行情走势图



证券分析师

符健
 投资咨询资格编号
 S1060513060002
 010-59730720
 FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司发布 2013 年年报: 13 年公司实现营收 33.66 亿元, 同比增 16.55%; 实现营业利润 1.62 亿元, 同比增长 17.2%; 归属于母公司净利润为 1.77 亿元, 同比增 33.72%, EPS 为 0.75 元; 归属于母公司的扣非后净利润同比增 27.48%。公司利润分配预案为 10 派 2 元。

平安观点:

■ 毛利率改善明显，净利增速超出预期

公司 13 年实现营业收入 33.66 亿元, 较去年同期增长 16.55%, 主要由于公司加大市场拓展, 产品收入稳步增长所致; 实现净利润 1.77 亿元, 较上年同期增长 33.72%, 净利润同比增速大幅高于营业收入增速, 主要源于北京慧点科技有限公司资产并购以及公司业务结构优化带来的利润增加所致。

13 年公司营业成本控制有效, 毛利率明显改善, 公司整体毛利率为 17.17%, 比上年度提高近 2 个百分点。公司费用率方面, 销售费用率下降, 从上年的 2.23% 降至 1.35%; 管理费用率上升, 从上年的 6.76% 升至 9.59%, 主要由于公司业务架构变化带来人员的调整以及公司业务规模扩大人员扩张所致。

■ 受益国企改革潮，外延整合驱动市值长期增长

国企改革已进入实质性阶段, 公司有望显著受益。中国电科总经理熊群力就表示, 今年将积极探索非控股投资。公司是中国电科在软件领域的骨干企业。我们认为, 随着中国电科加快转型步伐, 公司大股东的战略主导作用将不断增强。

一方面, 公司将加快推进产业战略收购, 整合大股东相关业务资源。比如, 国产数据库龙头人大金仓, 在 IT 国产化浪潮下, 人大金仓具备稀缺性和优质性。另一方面, 公司有望持续进行并购, 实现内生外延双轮驱动。去年, 公司收购了慧点科技 91% 的股权, 实现了公司外延式发展的新突破。近期, 公司更是明确了依托外延式发展, 实现 40 亿元营收的规划。基于此, 我们认为公司将有望实现 2016 年营收达到百亿元的战略目标。

■ 首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 38 元:

依托大股东平台, 公司传统业务有望受益智慧城市的稳步推进。而国企改革背景下的外延整合, 将成为公司未来最大的看点。暂不考虑外延并购对于 EPS 的增厚与摊薄效应, 预测公司 14-16 年 EPS 分别为 0.87、1.08 和 1.34 元。结合目前行业平均估值水平, 我们认为公司价值存在低估, 首次覆盖给予“推荐”评级, 目标价 38 元, 对应 15 年约 35 倍 PE。

■ 风险提示: 市场竞争风险、下游市场需求放缓、外延整合进度缓慢。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,888	3,366	4,179	5,084	6,065
YoY(%)	26.4	16.6	24.1	21.7	19.3
净利润(百万元)	132	177	238	298	368
YoY(%)	17.9	33.7	34.9	24.9	23.8
毛利率(%)	15.3	17.2	17.5	17.6	17.8
净利率(%)	4.6	5.3	5.7	5.9	6.1
ROE(%)	11.5	9.5	11.4	12.8	14.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.64	0.87	1.08	1.34
P/E(倍)	68.1	50.9	37.7	30.2	24.4
P/B(倍)	7.8	4.9	4.3	3.9	3.5

会计年度	2012 A	2013A	2014E	2015E
流动资产	2568	2809	3484	4218
现金	853	1222	1782	2148
应收账款	863	1141	1153	1403
其他应收款	101	141	178	216
预付账款	578	136	172	210
存货	71	113	132	161
其他流动资产	102	57	66	80
非流动资产	150	1053	1040	1028
长期投资	64	125	125	125
固定资产	25	29	26	21
无形资产	17	475	463	451
其他非流动资产	45	424	426	430
资产总计	2719	3862	4524	5246
流动负债	1552	1960	2382	2876
短期借款	0	25	25	25
应付账款	415	644	793	964
其他流动负债	1137	1292	1565	1887
非流动负债	12	21	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	21	21	21
负债合计	1565	1981	2403	2896
少数股东权益	0	23	25	27
股本	237	274	274	274
资本公积	515	1047	1047	1047
留存收益	401	535	774	1000
归属母公司股东权益	1154	1857	2095	2322
负债和股东权益	2719	3862	4524	5246

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	191	389	554	428
净利润	132	180	240	300
折旧摊销	7	18	19	19
财务费用	-13	-8	-5	-9
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	34	169	301	96
其他经营现金流	32	32	1	24
投资活动现金流	-431	-142	1	1
资本支出	429	54	0	0
长期投资	-9	-60	0	0
其他投资现金流	-11	-148	1	1
筹资活动现金流	-26	110	5	-62
短期借款	0	25	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	37	0	0
资本公积增加	-39	532	0	0
其他筹资现金流	-27	-484	5	-62
现金净增加额	-267	357	560	367

会计年度	2012 A	2013 A	2014E	2015E
营业收入	2888	3366	4179	5084
营业成本	2448	2788	3447	4191
营业税金及附加	36	27	33	40
营业费用	64	45	63	75
管理费用	195	323	376	452
财务费用	-13	-8	-5	-9
资产减值损失	20	31	37	44
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2
营业利润	138	162	230	293
营业外收入	14	32	39	43
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	151	193	267	333
所得税	19	13	27	33
净利润	132	180	240	300
少数股东损益	0	3	2	2
归属母公司净利润	132	177	238	298
EBITDA	132	173	244	303
EPS (元)	0.56	0.64	0.87	1.08

主要财务比率

会计年度	2012A	2013 A	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	26.4	16.6	24.1	21.7
营业利润(%)	6.6	17.2	42.2	27.1
归属于母公司净利润(%)	17.9	33.7	34.9	24.9
获利能力				
毛利率(%)	15.3	17.2	17.5	17.6
净利率(%)	4.6	5.3	5.7	5.9
ROE(%)	11.5	9.5	11.4	12.8
ROIC(%)	46.7	25.9	87.0	286.0
偿债能力				
资产负债率(%)	57.6	51.3	53.1	55.2
净负债比率(%)	0	1.26	1.04	0.86
流动比率	1.65	1.43	1.46	1.47
速动比率	1.61	1.37	1.40	1.41
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.02	1.00	1.04
应收账款周转率	3	3	3	4
应付账款周转率	7.49	5.27	4.80	4.77
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.64	0.87	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.42	2.02	1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.20	6.77	7.64	8.46
估值比率				
P/E	68.05	50.89	37.74	30.22
P/B	7.80	4.85	4.29	3.88
EV/EBITDA	58	45	32	25

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257