证券研究报告

公司研究——中报点评

太极股份（002368.sz）

稳健增长，自主可控系统是长期动力

2014 年 8 月 25 日

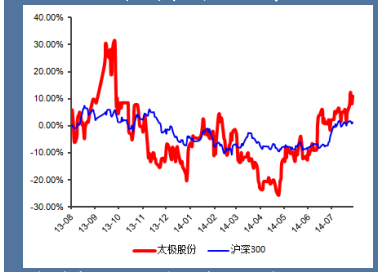
买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：买入，2014.7.8

边铁城 行业分析师
执业编号：S1500510120018
联系电话：+86 10 63081253
邮 箱：biantiecheng@cindasc.com

肖金德 行业分析师
执业编号：S1500514070009
联系电话：+86 10 63081096
邮 箱：xiaojinde@cindasc.com

太极股份相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2014-8-22）

收盘价（元）	40.93
52 周内股价波动区间(元)	26.7-50.3
最近一月涨跌幅(%)	8.58
总股本(亿股)	2.74
流通 A 股比例(%)	83.12
总市值(亿元)	110.83

资料来源：信达证券研发中心

相关研究

《业绩符合预期，关注业务结构变化》2013.8

《2014 年重点关注外延扩张》2013.12

《收购公司并表导致 2013 年业绩超预期增长》2014.2

《收购公司并表导致 2013 年业绩超预期增长》2014.4

《股权激励彰显信心，业务发展稳健推进》2014.7

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院
1 号楼 6 层研究开发中心
邮编：100031

事件：

公司发布 2014 年中报，报告期内公司实现营业收入 20.09 亿元，比上年同期增长 38.43%，归属于上市公司股东的净利润 6479.97 万元，比上年同期增长 1.6%。公司预计 14 年 1-9 月归属上市股东净利润为 7709.99-10279.99 万元，同比增长-10%-20%。

点评：

◆ **全年有望稳健增长。**上半年公司行业解决方案收入达到，同比增长 39.70%，其中金融行业收入达到 5.05 亿元，增长 246%。上半年公司签订合同 21.8 亿元，同比增长 34.1%，为全年稳健增长打下坚实基础。由于下游客户确认完工进度和支付款项多发生在下半年，尤其是四季度，所以从历年收入和净利润看，上半年利润规模小且增长不多。

◆ **由顶层设计到专项建设成功实施。**在智慧城市领域，公司从顶层设计切入后续专项建设的策略得到顺利实施。公司在完成海南、乌鲁木齐等地顶层设计后，承担了相关信息平台的建设。所以随着公司 IT 咨询业务的稳定增长（上半年 20.63%），公司将在后期智慧城市建设中占得先机，此模式有望继续复制。

◆ **自主安全可控提供长期发展动力。**上半年公司成功中标国家食药监管总局、国家外汇局、公安部等客户信息项目。公司通过筹划创新研究院，开展自主可控产业布局研究，积极推动与华为、浪潮、星网锐捷、用友软件等企业的战略合作，在打造产业生态方面做出长远布局。我们认为政府部门以及金融、电信等关键行业将越来越重视信息系统的自主安全可控，公司凭借完备的技术和资质体系将充分受益。

◆ **维持“买入”评级。**我们预计 14-16 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.43 亿元、3.09 亿元和 3.93 亿元，对应每股收益分别为 0.88 元、1.12 元和 1.43 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 46 倍、36 倍和 28 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险因素：**1、业务相对集中于政府、公共事业等行业；2、目前公司毛利率保持稳定，但业务推广过程中不能有效控制费用支出，会造成销售费用持续大幅提升，阻碍利润增长。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,568.42	2,809.05	2,854.15	3,370.33	4,057.63
货币资金	852.78	1,221.75	1,213.19	1,424.83	1,729.79
应收票据	94.36	51.96	40.24	48.49	58.84
应收帐款	862.80	1,140.52	1,207.18	1,454.66	1,765.20
预付账款	577.97	136.35	165.32	197.84	238.82
存货	71.31	112.91	82.66	98.92	119.41
其他	109.19	145.57	145.57	145.57	145.57
非流动资产	150.27	1,052.50	1,043.05	1,113.35	1,182.38
长期投资	63.55	125.38	125.38	125.38	125.38
固定资产	24.56	28.69	32.38	36.63	41.51
无形资产	16.71	474.52	459.83	523.94	585.65
其他	45.45	423.92	425.47	427.41	429.84
资产总计	2,718.69	3,861.55	3,897.21	4,483.68	5,240.02
流动负债	1,552.38	1,960.36	1,800.13	2,132.98	2,551.18
短期借款	0.00	25.00	25.00	25.00	25.00
应付账款	415.09	643.65	495.95	593.53	716.46
其他	1,137.30	1,291.71	1,279.18	1,514.45	1,809.72
非流动负债	12.47	21.14	21.14	21.14	21.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.47	21.14	21.14	21.14	21.14
负债合计	1,564.85	1,981.50	1,821.27	2,154.12	2,572.31
少数股东权益	0.20	23.00	23.00	23.00	23.00
归属母公司股东权益	1,153.65	1,857.06	2,052.94	2,306.56	2,644.70
负债和股东权益	2718.69	3861.55	3897.21	4483.68	5240.02

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,888.28	3,366.38	4,023.92	4,848.88	5,884.00
同比	26.44%	16.55%	19.53%	20.50%	21.35%
归属母公司净利润	132.23	176.81	242.53	308.51	393.02
同比	17.94%	33.72%	37.17%	27.20%	27.39%
毛利率	15.26%	17.17%	17.83%	18.40%	18.82%
ROE	12.00%	11.75%	12.41%	14.15%	15.88%
每股收益(元)	0.48	0.64	0.88	1.12	1.43
P/E	84	63	46	36	28
P/B	9.61	5.97	5.40	4.81	4.19
EV/EBITDA	60.66	52.53	35.98	28.59	22.61

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,888.28	3,366.38	4,023.92	4,848.88	5,884.00
营业成本	2,447.52	2,788.46	3,306.35	3,956.88	4,776.40
营业税金及附加	36.44	26.71	48.12	52.54	60.27
营业费用	64.42	45.36	92.55	111.52	135.33
管理费用	195.20	322.71	321.91	387.91	470.72
财务费用	-12.99	-7.64	-10.97	-6.03	-7.30
资产减值损失	20.38	30.59	12.07	14.55	17.65
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.00	1.92	0.00	0.00	0.00
营业利润	138.32	162.10	253.88	331.50	430.93
营业外收入	13.52	32.23	32.00	32.00	32.00
营业外支出	0.76	1.71	0.55	0.55	0.55
利润总额	151.08	192.62	285.33	362.95	462.38
所得税	18.88	12.65	42.80	54.44	69.36
净利润	132.20	179.97	242.53	308.51	393.02
少数股东损益	-0.03	3.16	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	132.23	176.81	242.53	308.51	393.02
EBITDA	157.86	211.47	308.78	388.51	491.39
EPS（加权）	0.48	0.64	0.88	1.12	1.43

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	190.74	389.31	49.33	359.26	454.28
净利润	132.20	179.97	242.53	308.51	393.02
折旧摊销	6.79	18.40	22.20	24.31	27.76
财务费用	0.00	0.45	1.25	1.25	1.25
投资损失	-1.00	-1.92	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	34.13	168.91	-225.96	13.77	18.19
其它	18.63	23.51	9.31	11.41	14.05
投资活动现金流	-431.11	-142.11	-9.99	-91.48	-93.19
资本支出	-429.37	-54.29	-9.99	-91.48	-93.19
长期投资	0.27	-27.82	0.00	0.00	0.00
其他	-2.01	-60.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-26.50	110.22	-47.90	-56.13	-56.13
吸收投资	1.67	152.36	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	28.17	42.13	47.90	56.13	56.13
现金净增加额	-266.87	357.43	-8.56	211.65	304.95

计算机研究小组简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。
肖金德，南开大学经济学硕士，2012 年 7 月加盟信达证券研发中心，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安 居 宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友软件	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	海隆软件	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅 安 森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上;	**看好：** 行业指数超越基准;
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％;	**中性：** 行业指数与基准基本持平;
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间;	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。