

太极股份（002368）半年报点评

订单充沛促营收超预期，费用波动拖累盈利增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

联系人：黄继晨

日期：2014年9月4日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布 2014 年中期报告，期内实现营业收入 20.08 亿元，较上年同期增长 38.43%；归属于母公司所有者的净利润 6480 万元，较上年同期增长 1.60%；基本每股收益 0.24 元。公司同时预告，1-9 月净利润同比增长 -10% — 20%。

点评：**1、订单充沛促营收超预期，费用波动拖累盈利增长**

受益于国家级重大工程项目进展顺利以及部分智慧城市建设项目逐步落地，公司上半年收入增势良好，主业行业解决方案与服务收入同比增长 39.7% 且毛利率较为稳定。分行业来看，来自金融业客户的收入提升明显，较上年同期增长 246.4%。同时，公司旺盛的订单需求也为后续增长构成了良好的支撑，报告期内其签订合同总额达到 21.8 亿元，同比增长 34.1%。

净利润未能与营收同步增长主要缘于：1) 低毛利率的 IT 产品增值服务占比上升拖累盈利，期内公司整体毛利率同比下降 1.2 个百分点；2) 费用波动增大，销售和管理费用率较上年同期分别上升 0.31 和 0.41 个百分点。

2、“特一级资质”优享国产替代盛宴，股权激励彰显长期增长雄心

在信息系统国产化的大背景下，作为首批特一级资质系统集成商的太极股份有望率先分享本轮行业盛宴，在能源、电力、通讯、金融和交通等众多关乎国家战略的行业客户中实现加速渗透。另一方面，公司也有望凭借在顶层设计方面的优势，进一步斩获相关的政府智慧城市建设项目订单。

公司 7 月初公布的股权激励草案亦从财务角度印证了管理层立志于长期增长的决心，其中的业绩考核条件对未来四年净利润增速提出了明确的要求，即：较上一年度扣非净利润同比增长不低于 20%。



联讯证券

3、依托“中电科”打造政企信息化旗舰，外延发展值得期待，给予“增持”评级

作为中国电子科技集团（CETC）旗下的上市平台之一，公司有望在新一轮国企改革和优质资产注入的浪潮中再度壮大；同时依托强大的股东背景，公司亦有望通过持续的外延并购补足业务短板，成长为面向政企服务的 IT 信息化领导厂商。

暂时不考虑潜在的并购影响，我们预计公司 14-16 年 EPS 有望达到 0.88 / 1.10 / 1.39 元，对应市盈率分别为：48X/ 38X/ 30X，期间净利润复合增速约为 29.5%。首次覆盖，给予“增持”评级。

4、风险提示：

政府信息化开支波动风险、并购企业业绩不达预期、费用控制不利

图表1 盈利预测表

| 单位：百万元 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入（未计慧点科技） | 3366 | 4267 | 5465 | 6690 |
| 增长率(%) | 16.56% | 26.78% | 28.07% | 22.41% |
| 减：营业成本 | 2787 | 3576 | 4602 | 5640 |
| 毛利率(%) | 17.20% | 16.20% | 15.80% | 15.70% |
| 营业税金及附加 | 27 | 30 | 30 | 30 |
| 减：销售费用 | 45 | 58 | 71 | 87 |
| 占收入百分比(%) | 1.34% | 1.35% | 1.30% | 1.30% |
| 管理费用 | 323 | 384 | 470 | 555 |
| 占收入百分比(%) | 9.60% | 9.00% | 8.60% | 8.30% |
| 财务费用 | (8) | (3) | 5 | 8 |
| 资产减值损失 | 31 | 30 | 35 | 35 |
| 加：投资收益 | 2 | 3 | 5 | 5 |
| 二、营业利润 | 163 | 196 | 257 | 340 |
| 营业利润率(%) | 4.84% | 4.58% | 4.71% | 5.08% |
| 营业外收入 | 32 | 27 | 27 | 27 |
| 营业外支出 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 三、利润总额 | 193 | 221 | 282 | 365 |
| 减：所得税 | 13 | 22 | 28 | 37 |
| 四、净利润 | 180 | 199 | 254 | 329 |
| 归属净利润 | 177 | 198 | 251 | 326 |
| 净利润率(%) | 5.26% | 4.63% | 4.60% | 4.87% |
| 少数股东损益 | 3 | 1 | 3 | 3 |
| 每股收益（元）（未计慧点科技） | 0.64 | 0.72 | 0.92 | 1.19 |

| | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 天行网安 EPS 增厚 (元) | - | 0.16 | 0.18 | 0.20 |
| 每股收益总计 (元) | 0.64 | 0.88 | 1.10 | 1.39 |

数据来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。