

太极股份（002368）调研报告

外延战略实施，转型打造政务一体化龙头 增持（首次）

2015年12月31日

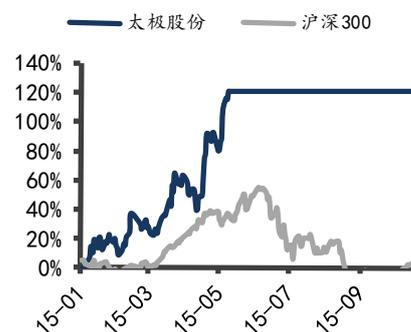
盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,256	4,724	7,463	10,234
同比(+/-%)	26	11	58	37
净利润(百万元)	196	216	401	510
同比(+/-%)	11	11	85	27
毛利率(%)	15.9	17.8	16.7	16.5
ROE(%)	9.8	10.1	16.5	18.3
每股收益(元)	0.39	0.43	0.79	1.01
P/E	169	153	83	65
P/B	17	15	14	12

分析师 朱悦如
执业资格证书号码: S060051208003
zhury@dwzq.com.cn

分析师 李隼
执业资格证书号码: S0600515110001
lia@dwzq.com.cn

事件: 公司拟通过发行股份及支付现金方式购买宝德计算机、量子伟业，对价分别为 16.66 亿元和 4.21 亿元，发行价 36.00 元/股，合计发行股份 48,703,455 股；同时，公司拟以不低于 47.84 元/股的价格发行不超过 41,806,020 股，募集配套资金不超过 20 亿元布局自主可控和云计算。公司股票 31 号复牌交易。

股价走势



投资要点

- **整合宝德科技、量子伟业打造电子政务云一体化龙头:** 国内电子政务云市场空间预计超过千亿，太极作为中电科十五所下属企业，凭借原有党政机关客户优势，在整合宝德科技、量子伟业后，将形成从 IaaS 层到 SaaS 层的一体化服务布局。
- **整合宝德计算机，打造“软硬一体化”自主可控产业。** 宝德以研发、生产、销售服务器及相关解决方案为主营业务，拥有 10 余年的服务器研发经验，拥有业界种类最多、型号数量最齐全的云服务器产品，是国内领先的云基础架构提供商。对宝德的收购将填补中国电科在自主服务器产业上的空白，有效推进中国电科及太极股份自主可控战略实施，初步形成“软硬一体化”自主可控产业体系，为更好地支撑国家安全可靠系统建设奠定坚实基础。宝德 2016-2018 年净利润承诺分别不低于 1.22 亿、1.60 亿元和 2.14 亿元。
- **借助量子伟业客户资源，拓展金融客户。** 量子伟业主营业务主要包括档案管理应用软件销售、档案业务流程外包服务（档案管理 BPO）、档案数字化加工服务三大业务单元。其客户主要为档案局、档案馆，还包括中国银行、兴业银行、东方航空、太平洋保险、人保财险、新华人寿、中国移动、中国电信等大型企业集团。本次交易在充实太极管理软件产品的同时，通过量子伟业 BPO 业务积累的海量客户数据资源，将推动公司管理软件业务向“互联网化”发展；此外，本次交易还将补充太极在大型企业、金融保险、互联网企业等方面的客户资源，帮助公司打造党政、国防、中央企业、金融保险、互联网企业等规模化的客户市场。

市场数据

收盘价(元)	65.52
一年最低价/最高价	26.80/66.19
市净率	13.34
流通 A 股市值(百万元)	23,678.9

基础数据

每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	55.38
总股本(百万股)	415.59
流通 A 股(百万股)	361.40

- **自主可控完成一体化布局，有望受益党政系统国产化替代：**党政系统的 IT 设施有望开启全面自主可控国产化替代，公司以其强大政府资源与特一级以及保密甲级等资质有望获得大量项目订单；公司作为中电科旗下基础软件平台，已经拥有人大金仓数据库 30% 股权、金蝶中间件 21% 的股权，整合宝德后在服务器、存储方面实现初步布局，预计未来将继续拓展形成完整自主可控体系。
- **电科集团的智慧城市平台：**电科集团在太极设立智慧城市创新中心，太极具有顶层设计的优势，与集团一起参与智慧中国的规划，承担了 20 多个城市的高端咨询，典型的案例比如智慧新疆的规划。去年成立了智慧园区创新中心，落地三个智慧园区，单个项目预计可达几千万，全国近 200 个园区，空间较大。
- **作为中电科下基础软件平台，资产注入与外延可以期待：**太极作为中电科十五所下唯一的上市公司，预计在国企激励机制与资产证券化改革中都将发挥重要作用，股权激励计划对于业绩增长要求严格体现公司决心；公司作为中电科旗下基础软件平台，受益与集团的资产证券化。十五所年底将进行人事换届，后续改革预期强烈，有望进一步资产整合形成集团软件平台。同时，外延扩张通过行业整合以实现基础软硬件自主可控的预期十分强烈。
- **给予“增持”评级：**考虑标的公司业绩承诺，2016 年、2017 年、2018 年宝德计算机、量子伟业累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 1.55 亿元、2.03 亿元、2.68 亿元。我们预计公司 2015/2016/2017 年备考净利润分别为 2.16 亿、4.01 亿和 5.10 亿，摊薄 EPS 分别为 0.43/0.79/1.01 元，现价对应 2015/2016/2017 年 153/83/65 倍 PE。太极作为中电科十五所下唯一的上市公司，在自主可控和大数据云计算等领域具备较强实力，看好其凭借原有党政机关客户优势，在整合宝德科技、量子伟业后，将形成从 IaaS 层到 SaaS 层的一体化服务布局，首次覆盖给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**增发通过与否具有不确定性；业务整合风险。

太极股份 2015 年 12 月 31 日

万达信息财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3016.0	3365.1	4874.5	6642.8	营业收入	4255.6	4723.7	7462.5	10233.9
现金	992.0	1000.0	1142.4	1529.2	营业成本	3552.3	3859.8	6178.4	8493.0
应收款项	1713.7	1953.3	3085.8	4231.8	营业税金及附加	24.5	23.6	37.3	51.2
存货	103.2	212.6	340.2	467.7	营业费用	67.8	78.9	124.6	170.9
其他	207.1	199.2	306.0	414.1	管理费用	427.4	626.1	789.4	1065.6
非流动资产	1143.0	1292.8	1231.2	1167.0	财务费用	-1.0	1.7	1.3	-3.2
长期股权投资	112.8	112.8	112.8	112.8	投资净收益	2.1	2.0	2.0	2.0
固定资产	49.6	251.6	236.9	214.9	其他	-6.1	22.1	26.9	22.2
无形资产	521.2	469.0	422.1	379.9	营业利润	180.5	157.8	360.4	480.7
其他	459.4	459.4	459.4	459.4	营业外净收支	37.8	80.0	80.0	80.0
资产总计	4158.9	4657.9	6105.7	7809.8	利润总额	218.3	237.8	440.4	560.7
流动负债	2108.8	2456.3	3623.5	4970.5	所得税费用	20.1	21.4	39.6	50.5
短期借款	35.0	179.1	30.0	30.0	少数股东损益	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	807.3	968.5	1550.3	2131.2	归属母公司净利润	195.7	216.4	400.7	510.2
其他	1266.5	1308.7	2043.2	2809.3	EBIT	205.8	187.5	379.7	495.4
非流动负债	25.1	25.1	25.1	25.1	EBITDA	235.3	279.0	480.1	599.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	25.1	25.1	25.1	25.1	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	2133.8	2481.4	3648.6	4995.6	每股收益(元)	0.39	0.43	0.79	1.01
少数股东权益	27.2	27.2	27.2	27.2	每股净资产(元)	3.95	4.25	4.80	5.51
归属母公司股东权益	1997.9	2149.4	2429.9	2787.0	发行在外股份(百万股)	506.1	506.1	506.1	506.1
负债和股东权益总计	4158.9	4657.9	6105.7	7809.8	ROIC(%)	10.0%	8.1%	15.5%	20.5%
					ROE(%)	9.8%	10.1%	16.5%	18.3%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	15.9%	17.8%	16.7%	16.5%
经营活动现金流	-16.9	186.8	470.5	599.7	EBIT Margin(%)	4.8%	4.0%	5.1%	4.8%
投资活动现金流	-139.6	-258.0	-58.7	-59.9	销售净利率(%)	4.6%	4.6%	5.4%	5.0%
筹资活动现金流	-46.9	79.2	-269.3	-153.1	资产负债率(%)	51.3%	53.3%	59.8%	64.0%
现金净增加额	-203.5	8.0	142.4	386.8	收入增长率(%)	26.4%	11.0%	58.0%	37.1%
企业自由现金流	-95.5	-132.0	336.5	460.5	净利润增长率(%)	10.7%	10.6%	85.2%	27.3%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>