

太极股份 (002368) 调研报告

政务一体化龙头确立，业绩爆发可期 增持（维持）

2016年3月24日

首席分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

zhury@dwzq.com.cn

分析师 李聿

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

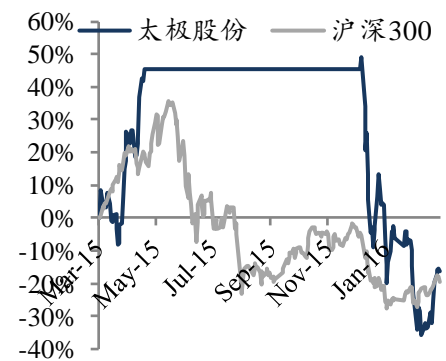
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,829	6,050	7,865	9,461
同比(+/-%)	13	25	30	20
净利润(百万元)	202	408	574	612
同比(+/-%)	3	102	41	7
毛利率(%)	16.3	18.7	18.9	17.5
ROE(%)	9.4	16.7	20.2	18.8
每股收益(元)	0.48	0.81	1.13	1.21
P/E	78	47	33	31
P/B	7	8	7	6

事件：15年业绩持续增长，营收和归母净利润分别实现48.29亿元和2.01亿元，同比分别增长13.48%和2.96%。报告期内净利润增速下滑并低于营收增速的主要原因有（1）公司新产业园区处于主体建设期，投入较大；（2）公司处于战略转型期，加大了对云计算等技术和产品的研发；（3）报告期内公司实施限制性股票激励计划增加1100万成本；（4）所得税率提高使得税收增加1200多万；（5）受诸多因素影响，部分行业客户重大信息系统项目启动延迟。

投资要点

- **外部环境不利因素即将消除，未来业绩增长可期。**2015年公司业绩增速下滑的主要原因有以下几点：军改对公司军工业务有一定影响，但军改已于去年9-10月份基本完成，预计今年业绩将有所恢复，且军队组织架构调整后，对具备较高品牌价值的太极是很好的机遇；以前部分客户来自煤炭钢铁行业，但占比不大，未来影响将逐渐减弱；15年基础设施建设投入较大，但望京的产业园有望在16年10月正式启动，作为公司新总部和北京市政务云基础设施，为公司贡献业绩。随着军改落地、新总部投入运营、以及包括智慧城市和政务云在内的业务逐渐放量，未来增长前景保持乐观。
- **围绕自主可控积极布局，构建政务一体化服务能力。**北京政务云项目巩固了公司在国家政务信息化市场的领先地位，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，投资金蝶天燕中间件完善国产中间件布局；拟收购整合宝德计算机，建立完整的云IAAS服务能力，以此打造“软硬一体化”自主可控产业。结合公司原本政务市场客户积累，公司将构建完整的一体化政务云服务能力。未来随着政务云的在全国范围的推进以及新型智慧城市新一轮试点的开展，公司前期的积累将获得回报。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.70
一年最低价/最高价	27.11 / 99.50
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	13672.0

基础数据

每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	62.51
总股本(百万股)	415.60
流通A股(百万股)	362.65

相关研究

太极股份：外延战略实施，转型打造政务一体化龙头

2015年12月31日

- **政府数据云化趋势确立，平台价值凸显。**国内政务云建设模式逐渐清晰，前期政府以自建或合作的方式统一搭建数据中心等基础设施，太极等厂商负责搭建 PAAS，把各个部门数据接口导入，其中涉及某些项目的重新开发，在此基础上再提供 SAAS 类服务。日常服务处理包括运维还有新的服务的购买。从政府提高治理水平的需求出发，政务数据逐渐云化，数据流通的障碍将消除，各个部门系统将逐渐打通，平台的价值和作用将愈发重要，过去的众多小公司承担不同部门建设需求的情况将不复存在，行业即将进入洗牌期，龙头公司市场份额有望进一步集中。
- **企业级应用推进顺利。**子公司慧点科技正向移动办公应用转型，目前已成功打入东航并购买了三星移动应用的技术代码，研发实力得到提升。产品成功在乌镇互联网大会应用，获得一致好评。公司 15 年企业用户收入增速超过 70%，未来借助太极品牌效应，和量子伟业金融客户资源，政府和企业端发展前景值得期待。
- **维持“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 2016/2017/2018 年备考净利润分别为 4.08 亿、5.74 亿和 6.12 亿，摊薄 EPS 分别为 0.81/1.13/1.21 元，现价对应 2016-18 年 47/33/31 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，维持“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。

太极股份财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4192.1	4022.0	5010.9	6359.6	营业收入	4829.5	6050.3	7865.4	9461.2
现金	1036.1	1000.0	1087.7	1636.2	营业成本	4014.7	4888.5	6338.8	7756.1
应收款项	2471.3	2501.8	3252.4	3912.3	营业税金及附加	28.2	30.3	39.3	47.3
存货	497.4	269.2	349.1	427.1	营业费用	63.9	96.8	125.8	151.4
其他	187.2	251.0	321.8	384.0	管理费用	520.6	677.5	835.5	942.8
非流动资产	1614.4	1738.5	1631.9	1518.5	财务费用	7.8	15.6	6.5	-3.3
长期股权投资	173.2	173.2	173.2	173.2	投资净收益	1.5	2.0	2.0	2.0
固定资产	418.0	596.5	538.9	469.5	其他	-13.6	24.4	28.9	24.0
无形资产	543.6	489.3	440.3	396.3	营业利润	182.2	367.9	550.3	592.9
其他	479.5	479.5	479.5	479.5	营业外净收支	56.6	80.0	80.0	80.0
资产总计	5806.5	5760.5	6642.9	7878.1	利润总额	238.8	447.9	630.3	672.9
流动负债	3574.0	3242.6	3723.5	4530.1	所得税费用	37.6	40.3	56.7	60.6
短期借款	401.8	389.4	30.0	30.0	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	1595.1	1226.7	1590.6	1946.3	归属母公司净利润	201.5	407.6	573.6	612.4
其他	1577.1	1626.5	2102.9	2553.8	EBIT	230.2	411.5	574.9	607.6
非流动负债	55.5	55.5	55.5	55.5	EBITDA	266.5	545.0	732.5	774.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	55.5	55.5	55.5	55.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	3629.5	3298.1	3779.0	4585.6	每股收益(元)	0.48	0.81	1.13	1.21
少数股东权益	26.9	26.9	26.9	26.9	每股净资产(元)	5.17	4.81	5.61	6.45
归属母公司股东权益	2150.1	2435.5	2837.0	3265.6	发行在外股份(百万股)	415.6	506.1	506.1	506.1
负债和股东权益总计	5806.5	5760.5	6642.9	7878.1	ROIC(%)	8.9%	14.7%	19.8%	21.6%
					ROE(%)	9.4%	16.7%	20.2%	18.8%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	16.3%	18.7%	18.9%	17.5%
经营活动现金流	247.8	359.4	690.3	805.8	EBIT Margin(%)	4.8%	6.8%	7.3%	6.4%
投资活动现金流	-451.7	-260.8	-71.1	-73.6	销售净利率(%)	4.2%	6.7%	7.3%	6.5%
筹资活动现金流	363.0	-134.6	-531.5	-183.7	资产负债率(%)	62.5%	57.3%	56.9%	58.2%
现金净增加额	159.1	-36.1	87.7	548.5	收入增长率(%)	13.5%	25.3%	30.0%	20.3%
企业自由现金流	-93.0	50.4	548.8	652.7	净利润增长率(%)	3.0%	102.3%	40.7%	6.8%

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>