

太极股份 (002368) 调研报告

2016年8月29日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

联系电话: 021-60199781

haob@dwzq.com.cn

非经常性因素影响利润增速，政务云加快跑马圈地

买入 (上调)

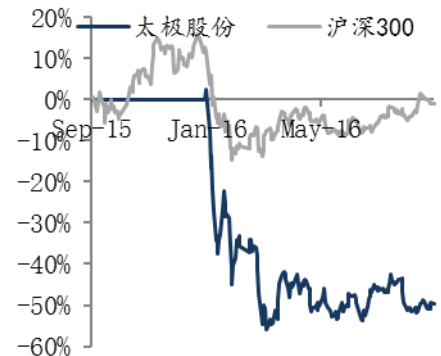
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,829	6,050	7,865	9,461
同比(+/-%)	13	25	30	20
净利润(百万元)	202	408	574	612
同比(+/-%)	3	102	41	7
毛利率(%)	16.3	18.7	18.9	17.5
ROE(%)	9.4	16.7	20.2	18.8
每股收益(元)	0.48	0.81	1.13	1.21
P/E	68	41	29	27
P/B	6	7	6	5

事件: 半年报实现营业收入 22.01 亿元，同比增长 34.26%，归属于母公司所有者的净利润 1,798.17 万元，较上年同期增加 9.65%。

投资要点

- **营收增长强劲，非经常性因素影响净利润增速。** 公司上半年营收增长 34.3%，相比去年同比下滑-18.35% 大幅好转。虽然毛利率略微下降 0.77 个百分点，但销售费用和管理费用分别同比仅增长 16.7% 和 31.8%，助力归母净利润由去年同期的下滑 74.69% 恢复至增长 9.65%。考虑到本期研发费用资本化处理比去年同期减少 2866 万，同时计提坏账导致的资产减值准备同比增长约 2136 万，剔除以上因素后营业利润大幅增长 42 倍。随着军改完成及望京的产业园有望在 16 年 10 月正式启动，去年影响公司业绩的不利因素消除，公司预计三季报业绩增长 0-50%，我们认为全年增长仍有望达到股权激励的行权条件。
 - **电子政务云加快跑马圈地。** 在整合宝德科技、金蝶中间件、人大金仓、慧点科技、量子伟业后，公司具备完整的从 IAAS 到 SaaS 的服务能力和“软硬一体化”自主可控产业链布局。“十三五”期间发改委将与网信办、智慧城市部际协调工作组共同推出 100 个新型智慧城市试点，在北京标杆项目的基础上，太极股份近期又拓展了广东省、乌鲁木齐市、甘肃省公安厅、中国日报社等单位 and 部门的云计算和大数据服务。公司正在建设的“太极云计算中心”预计可于明年正式投入使用，届时将面向党政机关和重要行业提供安全可靠云计算服务。
 - **上调至“买入”评级:** 预计公司 2016-2018 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 2016-2018 年 41/29/27 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，上调至“买入”的投资评级。
- 风险提示:** 业务整合风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.83
一年最低价/最高价	27.11 / 72.07
市净率	6.5
流通A股市值(百万元)	11,905.92

基础数据

每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	55.91
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：季报增速创新高，政务一体化业绩蓄势待发

2016年4月27日

政务一体化龙头确立，业绩爆发可期

2016年3月24日

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

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>