

公司研究/公告点评

2016年11月30日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

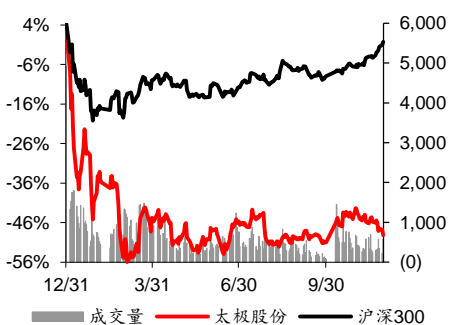
当前价格(元): 33.28
合理价格区间(元): 49.2-55.4

高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

相关研究

- 1 《太极股份(002368):业绩符合预期,自主可控政务云爆发在即》 2016.10
- 2 《太极股份(002368):IT 服务龙头, 自主可控政务云两翼齐飞》 2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

面临解禁短期震荡,并购宝德势在必行

太极股份(002368)

自主可控积极进展,党政办公引领即将爆发

公司对宝德计算机收购开展以及对参股子公司人大金仓数据库进行了新的战略梳理,自主可控软硬件生态体系已完整。国产化替代项目首先从党政办公领域开始推广,最终目标是截至 2020 年十三五期间,实现公务员用电脑的全国产替换。党政办公国产化替代项目共分三期:一期示范效应,目前已验收;二期试点 60 亿规模,目标 2017 年底完成;三期全国范围全面替换,软硬件共计 1000 亿市场空间,目标 2020 年全面替换完成。太极股份作为信息安全国家队 CETC 集团的自主可控平台,预计拿到 20% 市场规模,有望成为公司未来新的业绩爆发点。

云计算持续投入,政务云必将大有可为

受益于政策持续推动,我国政务云行业迎来快速发展期,预期在 2016 年将达到 150 亿元市场规模。太极股份顺应电子政务发展趋势,积极推进云战略,旨在借助其在党政、国防及中央企业等传统领域的优势打造“中国政务云服务第一品牌”。公司厚积薄发,通过携手阿里云实现强强联合,助力云计算和大数据业务发展。公司中标的北京政务云项目创造了政府未来的云模式,标杆意义显著,公司后续将依托中国电科新型智慧城市在全国推广政务云服务,未来有望成为公司重要利润来源。

面临解禁压力短期震荡,不改公司基本面长期向好逻辑

2013 年底公司现金加发行股份的方式收购慧点科技 91% 的股权,进入集团企业协同办公(OA)和风险控制软件业务市场,与太极的传统主业形成良好的业务协同。当时以 15.54 元/股的价格发行股份 2683 万股,同时向母公司 CETC 集团募资 1049 万股。根据慧点科技和 CETC 的股东承诺,2016 年 12 月迎来最后解禁期,按目前股价 33.28 元/股,以及 2015 年 10 送 5 之后的股本计算,本次解禁金额 12.81 亿元,除去 CETC 集团和慧点科技创始人姜晓丹不会减持,可能的减持金额为 4.64 亿元。虽然近几日股价走弱,但是公司基本面长期向好逻辑不改。

宝德收购悬而未决影响股价,公司和 CETC 集团对此次并购势在必行

CETC 作为信息安全国家队,围绕太极股份构建自主可控产业体系,已经形成完备的国产基础软件体系。本次并购宝德计算机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。受限于宝德计算机是港股资产,目前方案悬而未决,不排除最后直接现金收购的可能性,公司和集团势在必行。

盈利预测与投资建议

预计公司 2016~2018 年备考净利润为 4.29 亿元、5.91 亿元、8.32 亿元(若不考虑并购宝德计算机和量子伟业的盈利贡献,净利润 2.75 亿元、3.88 亿元、5.64 亿元),全面摊薄后 EPS 分别为 0.89 元、1.23 元和 1.73 元,对应备考净利润 PE 为 37 倍、27 倍和 19 倍。公司在传统 IT 服务业务稳步增长的同时,自主可控政务云业务即将爆发,维持“买入”评级。

风险提示:国产化替代不达预期,宏观经济不达预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,829	6,520	9,128	13,235
+/-%	13.48	35.00	40.00	45.00
净利润(百万元)	201.50	275.16	387.62	564.17
+/-%	2.96	36.56	40.87	45.55
EPS(元)	0.48	0.66	0.93	1.36
PE(倍)	69.33	50.42	35.78	24.47

公司基本资料

总股本(百万股)	415.60
流通 A 股(百万股)	362.65
52 周内股价区间(元)	28.94-67.10
总市值(百万元)	13,831
总资产(百万元)	4,959
每股净资产(元)	5.18

资料来源:公司公告

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,192	6,908	8,608	11,286
现金	1,036	2,645	2,645	2,645
应收账款	2,074	2,796	3,914	5,674
其他应收账款	170.78	230.55	322.77	468.02
预付账款	179.30	243.85	341.38	495.01
存货	497.45	676.53	947.14	1,373
其他流动资产	234.30	316.47	438.41	630.58
非流动资产	1,614	1,657	1,649	1,634
长期投资	173.24	171.94	172.59	172.48
固定资产投资	75.07	220.08	258.19	242.84
无形资产	543.62	623.21	665.17	711.74
其他非流动资产	822.43	641.32	553.19	506.94
资产总计	5,807	8,565	10,257	12,920
流动负债	3,574	6,093	7,387	9,473
短期借款	401.81	2,320	2,103	1,817
应付账款	1,464	1,593	2,316	3,431
其他流动负债	1,708	2,179	2,968	4,225
非流动负债	55.53	33.90	38.17	42.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	55.53	33.90	38.17	42.53
负债合计	3,629	6,127	7,425	9,515
少数股东权益	26.87	31.19	37.26	46.10
股本	415.60	415.60	415.60	415.60
资本公积	961.97	961.97	961.97	961.97
留存公积	816.62	1,029	1,417	1,981
归属母公司股	2,150	2,407	2,795	3,359
负债和股东权益	5,807	8,565	10,257	12,920

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	247.81	(203.94)	266.22	340.40
净利润	201.18	279.48	393.69	573.01
折旧摊销	38.28	51.90	74.47	85.14
财务费用	7.80	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(1.48)	(1.48)	(1.48)	(1.48)
营运资金变动	(29.45)	(575.96)	(295.49)	(476.42)
其他经营现金	31.49	60.13	113.03	178.15
投资活动现金	(451.75)	(106.49)	(67.02)	(71.67)
资本支出	390.92	0.00	0.00	0.00
长期投资	(62.60)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(123.43)	(106.49)	(67.02)	(71.67)
筹资活动现金	362.99	1,919	(199.20)	(268.73)
短期借款	366.81	1,919	(217.20)	(286.61)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	141.19	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(85.44)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(59.57)	0.40	18.00	17.88
现金净增加额	159.05	1,609	0.00	0.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,829	6,520	9,128	13,235
营业成本	4,015	5,460	7,644	11,084
营业税金及附加	28.23	38.12	49.55	72.34
营业费用	63.90	86.26	119.04	171.42
管理费用	492.46	659.89	904.05	1,284
财务费用	7.80	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	41.70	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.48	1.48	1.48	1.48
营业利润	182.20	275.04	410.60	623.42
营业外收入	56.86	56.86	56.86	56.86
营业外支出	0.29	0.20	0.20	0.20
利润总额	238.77	331.70	467.25	680.07
所得税	37.59	52.22	73.56	107.07
净利润	201.18	279.48	393.69	573.01
少数股东损益	(0.32)	4.31	6.07	8.84
归属母公司净利润	201.50	275.16	387.62	564.17
EBITDA (倍)	228.27	308.93	467.07	690.56
EPS (元)	0.48	0.66	0.93	1.36

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	13.48	35.00	40.00	45.00
营业利润	0.94	50.96	49.29	51.83
归属母公司净利润	2.96	36.56	40.87	45.55
获利能力 (%)				
毛利率	16.87	16.26	16.26	16.26
净利率	4.17	4.22	4.25	4.26
ROE	9.37	11.43	13.87	16.80
ROIC	13.78	13.33	18.66	25.32
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.51	71.53	72.39	73.65
净负债比率 (%)	11.07	37.88	28.33	19.09
流动比率	1.17	1.13	1.17	1.19
速动比率	1.03	1.02	1.04	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.91	0.97	1.14
应收账款周转率	2.50	2.47	2.51	2.55
应付账款周转率	3.62	3.57	3.91	3.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.66	0.93	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	(0.49)	0.64	0.82
每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.79	6.72	8.08
估值比率				
PE (倍)	69.33	50.42	35.78	24.47
PB (倍)	7.19	6.42	5.53	4.60
EV_EBITDA (倍)	64.25	47.47	31.40	21.24

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com