

2017年02月14日

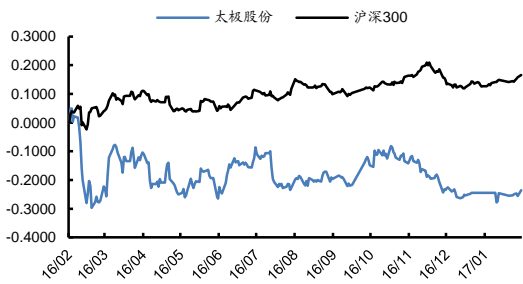
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838
联系人：宝幼琛
baoyc@ghzq.com
联系人：孙乾 S0350116100016
sunq01@ghzq.com.cn

自主可控大规模招标在即，看好公司未来发展 ——太极股份（002368）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
太极股份	1.2	-11.7	-25.5
沪深300	3.5	0.2	15.9

市场数据	2017/02/14
当前价格（元）	31.48
52周价格区间（元）	26.99 - 44.70
总市值（百万）	13083.00
流通市值（百万）	12647.10
总股本（万股）	41559.72
流通股（万股）	40175.03
日均成交额（百万）	161.14
近一月换手（%）	8.95

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 《网络产品和服务安全审查办法（征求意见稿）》发布，预计党政军招标近期有望启动：国家网信办2月4日发布《网络产品和服务安全审查办法（征求意见稿）》，称将通过网络安全审查办公室具体组织实施网络安全审查。党政部门及重点行业优先采购通过审查的网络产品和服务，不得采购审查未通过的网络产品和服务。网信办此举将进一步推动网络安全产品及服务的国产化替代进程，具有国资背景的公司相关网络安全产品及服务订单有望加速落地，具有核心知识产权的服务器、数据库等网络产品销售量有望明显提升。我们认为2月份审查办法的发布是为后续招标打下基础，建立标准，因此预计党政军系统的大规模招标有望快速启动。
- 太极股份整合宝德服务器、金蝶中间件，量子伟业档案管理软件，完成从硬件到软件再到服务的自主可控系统方案完整布局：公司在2015年公告受让金蝶天燕中间件21%股权，成为第二大股东，2017年1月，公司调整之前对宝德科技及量子伟业的收购方案，公司拟与关联方中国电子科技集团现金收购宝德计算机100%股权，通过发行股份及支付现金收购量子伟业100%的股权。宝德计算机拥有国内领先的自主服务器、存储产品，量子伟业是国内领先的安全档案管理软件及金融数据服务企业，结合公司自身强大的软件及系统集成实力，公司通过以上整合并购实现了完善的自主可控产品体系布局，将有力支撑公司在自主可控要求不断提升的背景下的业务开展及业绩提升。
- 太极股份渠道优势明显，自主可控招标及新型智慧城市有望带动公司业绩快速增长：1.在自主可控顶层要求进一步严格的背景下，公司完善的自主可控产业布局通过其优质渠道有望推动公司业绩快速增长。公司党政渠道优势明显，与中央国家机关的战略合作关系不断深化，先后承担过全国人大、国务院办公厅、国家发改委及其他多部委的信息系统建设及信息安全服务。同时也为国家电网等大型企业提供办公管理软件及系统开发建设服务。2.新型智慧城市在2016年初在国内部分城市展开试点，太极股份在首批标杆城市深圳、福州和嘉兴建设中负责系统集成，2017年新型智慧城市试点有望进一步铺开，公司作为智慧城市系统集成方面的龙头有望进一步受益。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖给予买入评级 自主可控景气度有望不

断提升，公司自主可控产品体系完善，渠道优势明显，2017 年业绩增速有望加快，整体估值将进一步消化，基于审慎原则，暂不考虑发行股份以及收购对股本及业绩的影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.68、0.94、1.15 元，当前股价对应市盈率估值分别为 46、33、27 倍。首次覆盖给予买入评级。

- 风险提示：1) 发行股份及收购进展不及预期的风险；2) 项目落地不及预期风险；3) 智慧城市订单不及预期的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	4829	6113	7888	9871
增长率(%)	13%	27%	29%	25%
净利润(百万元)	202	283	392	480
增长率(%)	3%	41%	38%	22%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.68	0.94	1.15
ROE(%)	9.26%	11.53%	13.79%	14.48%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 太极股份盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002368.SZ		股价:	31.48	投资评级:	买入	日期:	2017/02/14	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	12%	14%	14%	EPS	0.48	0.68	0.94	1.15
毛利率	17%	17%	17%	17%	BVPS	5.17	5.85	6.77	7.91
期间费率	12%	11%	11%	11%	估值				
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	64.93	46.19	33.39	27.26
成长能力					P/B	6.08	5.39	4.65	3.98
收入增长率	13%	27%	29%	25%	P/S	2.71	2.14	1.66	1.33
利润增长率	3%	41%	38%	22%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.83	0.89	0.94	0.98	营业收入	4829	6113	7888	9871
应收账款周转率	1.95	1.85	1.81	1.77	营业成本	4015	5078	6547	8209
存货周转率	8.07	8.07	8.07	8.07	营业税金及附加	28	36	46	58
偿债能力					销售费用	64	79	95	128
资产负债率	63%	64%	66%	67%	管理费用	492	599	718	888
流动比	1.17	1.20	1.23	1.26	财务费用	8	(15)	18	19
速动比	1.03	1.13	1.17	1.21	其他费用 / (-收入)	(40)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	182	336	464	569
现金及现金等价物	1036	1362	1698	2081	营业外净收支	57	0	0	0
应收款项	2471	3295	4361	5592	利润总额	239	336	464	569
存货净额	497	326	326	326	所得税费用	38	53	73	90
其他流动资产	187	268	345	432	净利润	201	283	391	479
流动资产合计	4192	5251	6730	8431	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)
固定资产	75	90	103	114	归属于母公司净利润	202	283	392	480
在建工程	343	343	345	348					
无形资产及其他	544	544	519	495	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
长期股权投资	173	173	173	173	经营活动现金流	248	404	393	440
资产总计	5807	6880	8350	10041	净利润	201	283	391	479
短期借款	402	402	402	402	少数股东权益	(0)	(0)	(1)	(1)
应付款项	1595	2032	2620	3285	折旧摊销	36	60	61	60
预收帐款	1350	1709	2205	2759	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	227	227	227	227	营运资金变动	11	62	(59)	(99)
流动负债合计	3574	4369	5454	6673	投资活动现金流	(452)	(15)	(15)	(14)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(368)	(15)	(15)	(14)
其他长期负债	56	56	56	56	长期投资	(60)	0	0	0
长期负债合计	56	56	56	56	其他	(23)	0	0	0
负债合计	3629	4425	5509	6728	筹资活动现金流	530	(4)	(6)	(7)
股本	416	416	416	416	债务融资	367	0	0	0
股东权益	2177	2456	2841	3313	权益融资	44	0	0	0
负债和股东权益总计	5807	6880	8350	10041	其它	119	(4)	(6)	(7)
					现金净增加额	326	385	372	418

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。