

太极股份 (002368) 点评报告

2017年2月26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

业绩超预期, 新重组方案打造最完整产业链 买入 (维持)

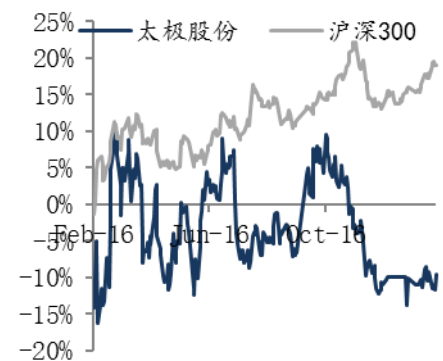
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,829	5,154	5,824	6,698
同比(+/-%)	13	7	13	15
净利润(百万元)	202	296	362	448
同比(+/-%)	3	47	22	24
毛利率(%)	16.3	17.5	17.5	17.5
ROE(%)	9.4	12.5	13.9	15.3
每股收益(元)	0.48	0.71	0.87	1.08
P/E	64	44	36	29
P/B	6	5	5	4

事件: 公司发布 2016 年业绩快报, 实现营业收入 51.54 亿元, 同比增长 6.72%; 实现归属母公司股东净利润 2.97 亿元, 同比增长 47.23%。

投资要点

- 利润率提升助力公司业绩爆发。** 公司净利润增速达 47.23%, 接近业绩预测的上限 50%, 远高于营收增速, 我们预计有以下原因: 军改完成带动公司军工业务恢复性增长; 2015 年底望京产业园的基础设施投入拖累公司业绩, 2016 年该部分影响将消除, 并开始为公司贡献业绩; 云计算等技术和产品的投入回报开始显现。
 - 环境变化促使方案调整, 整合方向不变。** 公司自 2015 年 7 月 31 日发布本次增发预案以来, 证券市场及公司估计发生了剧烈得调整。结合实际情况, 为顺利推进收购事项实施, 公司对本次交易方案作出调整, 暂不通过本次发行股份购买资产收购宝德计算机 100% 股权, 仅通过发行股份和现金得方式收购量子伟业 100% 股权。但公司依旧计划与关联方 (中国电子科技集团公司或其实际控制的其他法人) 共同以现金方式对宝德计算机 100% 股权另行实施现金收购, 并签署了《关于收购深圳市宝德计算机系统有限公司之意向协议》, 现金收购事宜尚在商谈中。
 - 维持“买入”评级:** 不考虑并购影响, 预计公司 2017-2018 年净利润分别为 3.62 亿和 4.48 亿, EPS 分别为 0.87/1.08 元, 现价对应 36/29 倍 PE。若考虑量子伟业并购完成, 公司 2017-2018 年备考净利润分别为 4.06 亿和 5.04 亿, 摊薄 EPS 分别为 0.92/1.14 元, 现价对应 34/27 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, 维持“买入”的投资评级。
- 风险提示:** 业务整合风险, 并购失败风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低价/最高价	27.11 / 39.30
市净率	5.4
流通A股市值(百万元)	12,494.44

基础数据

每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	56.21
总股本(百万股)	415.60
流通A股(百万股)	401.75

相关研究

太极股份: 非经常性因素影响利润增速, 政务云加快跑马圈地

2016年8月29日

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	3579.9	3913.4	4704.0	营业收入	4829.5	5154.0	5824.1	6697.7
现金	1036.1	1000.0	1000.0	1355.9	营业成本	4014.7	4225.8	4775.7	5492.1
应收款项	2471.3	2131.2	2408.3	2769.5	营业税金及附加	28.2	25.8	29.1	33.5
存货	497.4	232.7	263.0	302.4	营业费用	63.9	82.5	93.2	107.2
其他	187.2	216.0	242.1	276.2	管理费用	520.6	585.2	631.3	680.3
非流动资产	1614.4	1738.5	1631.9	1518.5	财务费用	7.8	16.2	8.4	-1.6
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	244.9	317.3	412.3
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	5318.4	5545.3	6222.6	利润总额	238.8	324.9	397.3	492.3
流动负债	3574.0	2878.9	2852.8	3216.4	所得税费用	37.6	29.2	35.8	44.3
短期借款	401.8	415.2	73.5	30.0	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	1595.1	1060.4	1198.4	1378.1	归属母公司净利润	201.5	295.7	361.5	448.0
其他	1577.1	1403.3	1580.9	1808.3	EBIT	230.2	289.1	343.6	428.7
非流动负债	55.5	55.5	55.5	55.5	EBITDA	266.5	422.6	501.2	595.6
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	2934.4	2908.3	3272.0	每股收益(元)	0.48	0.71	0.87	1.08
少数股东权益	26.9	26.9	26.9	26.9	每股净资产(元)	5.17	5.67	6.28	7.04
归属母公司股东权益	2150.1	2357.1	2610.2	2923.7	发行在外股份(百万股)	415.6	415.6	415.6	415.6
负债和股东权益总计	5806.5	5318.4	5545.3	6222.6	ROIC(%)	8.9%	10.4%	12.2%	15.7%
					ROE(%)	9.4%	12.5%	13.9%	15.3%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	16.3%	17.5%	17.5%	17.5%
经营活动现金流	247.8	300.1	521.2	607.3	EBIT Margin(%)	4.8%	5.6%	5.9%	6.4%
投资活动现金流	-451.7	-260.8	-71.1	-73.6	销售净利率(%)	4.2%	5.7%	6.2%	6.7%
筹资活动现金流	363.0	-75.3	-450.1	-177.9	资产负债率(%)	62.5%	55.2%	52.4%	52.6%
现金净增加额	159.1	-36.1	0.0	355.9	收入增长率(%)	13.5%	6.7%	13.0%	15.0%
企业自由现金流	-93.0	-8.3	381.3	455.9	净利润增长率(%)	3.0%	46.7%	22.3%	23.9%

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>