

2017年04月05日

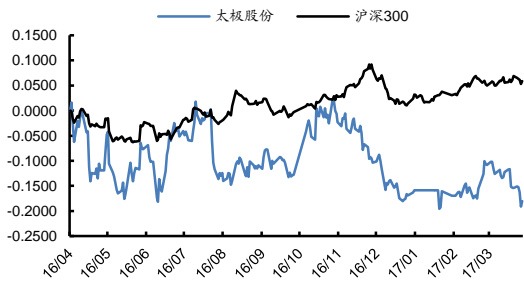
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838
证券分析师：宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com
联系人：孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

利润高速增长，产品能力有望持续提升 ——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	-8.0	-2.5	-15.0
沪深300	0.8	2.6	5.9

市场数据

	2017-03-31
当前价格（元）	30.20
52周价格区间（元）	28.56 - 38.88
总市值（百万）	12551.04
流通市值（百万）	11921.89
总股本（万股）	41559.72
流通股（万股）	39476.46
日均成交额（百万）	133.39
近一月换手（%）	20.43

相关报告

《太极股份（002368）事件点评：自主可控大规模招标在即，看好公司未来发展》——
2017-02-14

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%。

事件：

公司公告：2016年公司实现营业收入51.6亿元，同比增长6.93%；实现归母净利润3亿元，同比增长49.67%。

投资要点：

- **高毛利业务增幅较大促进利润增速远超营收增速** 公司归母净利润增速49.67%，远超公司营收增速，主要源于公司软件与服务类业务增幅较大，受益于此公司收入占比最大的行业解决方案和服务产品（占比72.5%）毛利率提升2.41%，为公司利润增厚8800万。
- **自主可控方案全面布局，利润率有望持续提升** 公司目前已经整合金蝶中间件，人大金仓数据库，并且持续推进对宝德服务器和量子伟业的收购，一体化自主可控解决方案的全面布局，一方面可以增强公司自主可控竞争实力，另一方面产品化程度的提高有助于公司利润率的持续改善，为公司业绩带来较大弹性。
- **各项业务进展顺利** 公司2016年全年新签合同额约68亿，合同额超1000万项目达到130个。新型智慧城市：中标深圳、天津、广东、乌鲁木齐等多地多个项目；云计算：北京市已有40家单位百余个信息系统在太极政务云平台运行或测试，并且公司2017年初先后中标海南、榆林市政务云项目，公司各项业务进展顺利。
- **公司有望受益自主可控及云计算行业发展** 自主可控产业相关政策支持力度不断加大，《网络安全法》6月1日正式实施将进一步提升自主可控热度。此外当前各地政府系统云化趋势明确，在北京政务云示范作用下，将有更多政府系统进行政务云建设，公司自主可控方案完善，长期积累了大量的国家部委，党政机关优质客户资源，并且参与北京政务云建设打造了良好的品牌。我们预计公司有望充分受益自主可控及云计算行业发展。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 公司自主可控方案完善，智慧城市竞争实力强，同时大股东为CETC旗下十五所，存在一定混改预期，宝德科技及量子伟业的如能顺利完成收购有望大幅增厚利润，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 2017-2019 年 EPS 分别为 1.03、1.29、1.57 元，当前股价对应市盈率估值分别为 29、23、19 倍。维持买入评级。

- **风险提示** (1) 项目落地不及预期；(2) 市场系统性风险；(3) 收购不能顺利完成的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5164	6176	7394	8663
增长率(%)	7%	20%	20%	17%
净利润(百万元)	302	427	538	651
增长率(%)	50%	42%	26%	21%
摊薄每股收益(元)	0.73	1.03	1.29	1.57
ROE(%)	12.40%	15.02%	15.98%	16.31%

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:	30.20	投资评级:	买入		日期:	2017-03-31
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	12%	15%	16%	16%	EPS	0.73	1.03	1.29	1.57		
毛利率	20%	20%	19%	19%	BVPS	5.80	6.82	8.10	9.65		
期间费率	13%	12%	11%	11%	估值						
销售净利率	6%	7%	7%	8%	P/E	41.62	29.37	23.35	19.27		
成长能力					P/B	5.20	4.43	3.73	3.13		
收入增长率	7%	20%	20%	17%	P/S	2.43	2.03	1.70	1.45		
利润增长率	50%	42%	26%	21%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.68	0.70	0.72	0.73	营业收入	5164	6176	7394	8663		
应收账款周转率	1.60	1.53	1.50	1.47	营业成本	4152	4964	6022	7034		
存货周转率	3.72	3.72	3.72	3.72	营业税金及附加	4	5	6	7		
偿债能力					销售费用	66	86	89	113		
资产负债率	68%	68%	67%	66%	管理费用	600	667	673	780		
流动比	1.15	1.20	1.25	1.30	财务费用	18	(13)	18	19		
速动比	0.93	1.14	1.20	1.26	其他费用/(-收入)	(49)	0	0	0		
					营业利润	274	466	586	710		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	55	0	0	0		
现金及现金等价物	1135	2264	2833	3437	利润总额	329	466	586	710		
应收款项	3230	4032	4929	5894	所得税费用	34	48	61	74		
存货净额	1115	326	326	326	净利润	295	417	525	636		
其他流动资产	228	273	327	383	少数股东损益	(7)	(10)	(12)	(15)		
流动资产合计	5709	6895	8415	10039	归属于母公司净利润	302	427	538	651		
固定资产	71	86	99	111							
在建工程	602	602	604	607	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	570	570	543	516	经营活动现金流	111	1200	614	646		
长期股权投资	175	175	175	175	净利润	295	417	525	636		
资产总计	7601	8803	10311	11922	少数股东权益	(7)	(10)	(12)	(15)		
短期借款	692	692	692	692	折旧摊销	60	62	64	63		
应付款项	2144	2566	3113	3636	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	1869	2235	2677	3136	营运资金变动	(237)	731	37	(38)		
其他流动负债	255	255	255	255	投资活动现金流	(357)	(15)	(15)	(15)		
流动负债合计	4959	5747	6736	7717	资本支出	(255)	(15)	(15)	(15)		
长期借款及应付债券	160	160	160	160	长期投资	(1)	0	0	0		
其他长期负债	51	51	51	51	其他	(101)	0	0	0		
长期负债合计	211	211	211	211	筹资活动现金流	1375	(4)	(5)	(6)		
负债合计	5170	5958	6946	7928	债务融资	450	0	0	0		
股本	416	416	416	416	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	2431	2845	3365	3994	其它	926	(4)	(5)	(6)		
负债和股东权益总计	7601	8803	10311	11922	现金净增加额	1129	1181	593	624		

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、宝幼琛，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唯一参考因素，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。