

太极股份(002368)点评报告

2017年08月24日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

研究助理 陈晨

021-60199793
chenchen@dwzq.com.cn

固根基展两翼，战略逐步落地 买入(维持)

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,164	6,165	7,201	8,881
同比(%)	7	19	17	23
净利润(百万元)	302	387	512	632
同比(%)	50	28	32	23
毛利率(%)	19.5	19.9	20.3	20.4
ROE(%)	12.5	14.4	16.8	18.1
每股收益(元)	0.73	0.93	1.23	1.52
P/E	39	31	23	19
P/B	5	4	4	3

事件:

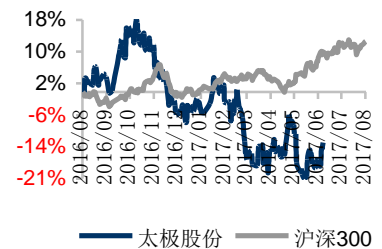
公司发布2017年半年报,公司2017年上半年实现营业收入23.73亿元,同比增长7.75%;实现归属于上市公司股东的净利润1958.86万元,同比增长8.94%;实现归属上市公司股东的扣非净利润675.95万元,同比减少28.27%。公司预计1-9月的业绩同比增速在0%-50%区间,净利润预计6482.03-9723.05万元。

投资要点

■ **收入增长稳健,投入加大:**公司2017年上半年实现营业收入23.73亿元,同比增长7.75%;实现归属于上市公司股东的净利润1959万元,同比增长8.94%。按照公司的产品口径划分,行业解决方案与服务领域增速5.82%,较为稳健。而IT咨询领域体量小,增速快,上半年收入增速达到21.65%。行业来看,上半年公司在政府及企业中进展最快,增速分别为31%和33%。成本端和费用端观察,公司上半年毛利率较为稳定,但销售费用和财务费用增幅较大,公司目前调整战略,在市场拓展、销售人员投入加大,销售费用的增速达到27.85%,远高于营业收入增速;同时投入加大带来银行贷款和财务费用增加了77.42%。投入的增加为公司未来的收入与净利润成长打下良好基础。

■ **“固根基展两翼”战略实施逐步落地:**公司作为中国电科旗下的重要骨干企业,在智慧城市规划建设、自主可控布局中均享有明显的优势地位。按照公司固根基展两翼的战略规划,目前在“根基”的战略型行业和自主可控领域进展顺利,在党政、国防、公共安全等国家机关重要信息系统承担建设任务,为国家电网、中石油等大型企业提供集团办公管理软件。两翼之一的自主可控领域,在中国电科的背景下,基于龙芯自主芯片的基础软件与应用软件有望获得更多市场,目前公司在集成、数据库、中间件、企业管理软件等自主可控的多个领域布局深远,在国产替代中有望获得可观的市场份额。两翼之二的云计算领域,公司同样进展顺利,目前在北京已经有市委组织部、人大、财政局、市政务服务办公室、经信委、统计局等五十多家委办局超过150个应用系统部署在云上。上半年,公司成功中标海南省电子政务服务商、榆林市政务云平台等政务云的建设与运维服务。未来,预计公司依靠其自身的央企背景及在政务云、智慧城市及自主可控的“固根基展两翼”战略中有望获得更高增长。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.42
一年最低/最高价	24.56/38.88
市净率(倍)	5.05
流通A股市值(百万元)	11101.5

基础数据

每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	62.47
总股本(百万股)	415.60
流通A股(百万股)	390.62

相关研究

- 太极股份:受益央企背景,自主可控集成商有望腾飞
-2017年7月14日
- 太极股份:增长稳健,调整增发方案完善政务云布局
-2017年4月27日
- 太极股份:业绩超预期,新重组方案完善产业链布局
-2017年3月31日

- **维持“买入”评级：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.87 亿、5.12 亿和 6.32 亿，EPS 分别为 0.93/1.23/1.52 元，现价对应 31/23/19 倍 PE。目前公司收购量子伟业已经获批，备考净利润有望达成，若考虑量子伟业并购完成，公司 2017-2019 年备考净利润分别为 4.30 亿、5.66 亿和 6.96 亿元，对应摊薄 EPS 分别为 1.00/1.32/1.62 元，对应 28/22/18 倍 PE。
- **风险提示：**政务云市场进展低于预期；自主可控市场低于预期。

太极股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5709.3	5580.8	6706.9	8479.0	营业收入	5164.1	6165.1	7200.6	8881.1
现金	1135.2	1000.0	1365.3	1894.3	营业成本	4151.9	4907.1	5699.5	7029.1
应收款项	3230.4	3378.1	3945.5	4866.4	营业税金及附加	4.4	30.8	36.0	44.4
存货	1115.3	941.1	1093.0	1348.0	营业费用	66.2	74.0	82.8	102.1
其他	228.4	261.6	303.0	370.2	管理费用	642.8	778.3	879.4	1067.5
非流动资产	1892.1	1817.3	1682.8	1540.1	财务费用	17.9	23.9	7.4	4.2
长期股权投资	174.7	174.7	174.7	174.7	投资净收益	-0.0	2.0	2.0	2.0
固定资产	672.9	655.0	571.9	475.3	其他	-7.1	17.0	11.3	6.2
无形资产	570.2	513.2	461.8	415.7	营业利润	273.8	370.0	508.8	642.1
其他	474.5	474.5	474.5	474.5	营业外净收支	55.1	60.0	60.0	60.0
资产总计	7601.4	7398.1	8389.7	10019.1	利润总额	328.9	430.0	568.8	702.1
流动负债	4959.3	4485.1	5118.4	6305.5	所得税费用	34.2	43.0	56.9	70.2
短期借款	691.5	99.9	30.0	30.0	少数股东损益	-7.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	2143.7	2218.3	2576.5	3177.5	归属母公司净利润	301.6	387.0	511.9	631.8
其他	2124.1	2166.9	2511.9	3098.0	EBIT	341.1	431.9	554.2	684.2
非流动负债	210.6	210.6	210.6	210.6	EBITDA	400.6	572.2	721.7	861.8
长期借款	160.0	160.0	160.0	160.0					
其他	50.6	50.6	50.6	50.6					
负债总计	5169.9	4695.7	5329.0	6516.1					
少数股东权益	19.9	19.9	19.9	19.9					
归属母公司股东权益	2411.6	2682.5	3040.8	3483.1					
负债和股东权益总计	7601.4	7398.1	8389.7	10019.1					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	110.5	643.5	661.8	793.5	每股收益(元)	0.73	0.93	1.23	1.52
投资活动现金流	-357.1	-71.0	-73.0	-74.9	每股净资产(元)	5.80	6.45	7.32	8.38
筹资活动现金流	366.1	-707.7	-223.5	-189.6	发行在外股份(百万股)	415.6	415.6	415.6	415.6
现金净增加额	119.5	-135.2	365.3	529.0	ROIC(%)	11.1%	13.2%	18.2%	23.2%
企业自由现金流	-144.6	549.1	535.7	662.5	ROE(%)	12.5%	14.4%	16.8%	18.1%
					毛利率(%)	19.5%	19.9%	20.3%	20.4%
					EBIT Margin(%)	6.6%	7.0%	7.7%	7.7%
					销售净利率(%)	5.8%	6.3%	7.1%	7.1%
					资产负债率(%)	68.0%	63.5%	63.5%	65.0%
					收入增长率(%)	6.9%	19.4%	16.8%	23.3%
					净利润增长率(%)	49.7%	28.3%	32.3%	23.4%

数据来源: Wind, 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。

东吴证券投资评级标准:

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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.dwzq.com.cn>