

2017年08月28日

太极股份 (002368.SZ)

动态分析

经营业绩向好，自主可控业务打造增长新引擎

【事件】近日，公司发布 2017 年半年报。2017 年 H1 实现：主营业务收入 237261 万元，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%。报告期内，公司各项业务实现稳健增长，毛利率同比提升 1.54 个百分点，各项费用随业务有序增长，整体经营情况向好。

◆ **网络安全上升至国家安全层面，IT 系统自主可控势在必行**：勒索软件、信息泄露等安全事件频发，造成的社会经济影响日益扩大，国家对网络信息安全密切关注，2017 年 6 月 1 日，网络安全法落地实施，政策顶层设计加速完善，网络安全已经上升至国家安全的层面。根据赛迪数据，2016 年网络信息安全产品市场整体规模预计达到 336.2 亿元，同比增长 21.5%。到 2019 年我国网络信息安全产品市场规模将超过 600 亿元，保持 21.2% 的年复合增长率。发展自主可控、安全可信的核心软硬件是确保网络安全、信息安全乃至国家安全的必由之路，而国产厂商替代进程将释放出巨大市场。

◆ **逐步打造自主可控产业体系，腾飞之翼已显雏形**：公司发行股份及支付现金收购量子伟业并募集配套资金事项获得证监会通过，量子伟业主营业务主要包括档案管理应用软件、档案业务流程外包（BPO）服务、档案数字化加工服务等。通过收购量子伟业，公司切入档案管理领域，加上旗下慧点科技、金蝶中间件、人大金仓等参控股公司，公司已经形成包括管理软件、中间件、数据库以及操作系统的较为成熟的自主可控产业体系，同时，公司背靠央企，有充足的资源支撑，在自主可控、国产化替代浪潮中有望实现业绩腾飞。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年-2019 年将实现净利润 3.86 亿元、4.84 亿元和 5.99 亿元，每股收益为 0.93 元、1.16 元和 1.44 元，对比同行业估值水平，给予公司 2017 年 37 倍 PE，六个月目标价 34.41 元，首次覆盖给予买入-A 评级。

◆ **风险提示**：网络安全市场发展不及预期；国产替代进展及需求不及预期；公司业务整合不及预期；证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4,829.5	5,164.1	6,256.3	7,688.3	9,252.9
同比增长(%)	13.5%	6.9%	21.2%	22.9%	20.4%
营业利润(百万元)	182.2	273.8	388.6	496.8	628.3
同比增长(%)	0.9%	50.3%	42.0%	27.8%	26.5%
净利润(百万元)	201.5	301.6	385.6	484.2	599.0
同比增长(%)	3.0%	49.7%	27.8%	25.6%	23.7%
每股收益(元)	0.48	0.73	0.93	1.16	1.44
PE	59.6	39.8	31.1	24.8	20.0
PB	5.6	5.0	4.4	3.9	3.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 系统集成及 IT 咨询 III

 投资评级 **买入-A(首次)**

6 个月目标价 34.41 元

股价(2017-08-25) 28.88 元

交易数据

总市值(百万元) 12,002.45

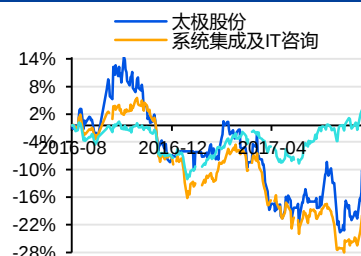
流通市值(百万元) 11,281.15

总股本(百万股) 415.60

流通股本(百万股) 390.62

12 个月价格区间 24.56/38.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.32	-3.09	-14.2
绝对收益	14.88	8.63	-10.53

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师

朱琨
SAC 执业证书编号：S0910517050001
zhukun@huajinsc.cn
021-20377178

报告联系人

胡朗
hulang@huajinsc.cn
021-20377062

相关报告

内容目录

一、业绩实现稳健增长，2017 年 H1 归母净利润增长 8.94%	3
（一）IT 咨询服务增长显著，客户行业格局稳定	3
（二）毛利率同比提升，期间费用有序增长	3
二、逐步打造自主可控产业体系，腾飞之翼已显雏形	4
（一）收购量子伟业获批，布局档案管理软件	4
（二）自主可控产业体系日渐成熟，业绩新引擎值得期待	5
三、自主可控业务有望带来新增长空间，给予买入-A 评级	5
四、风险提示	6

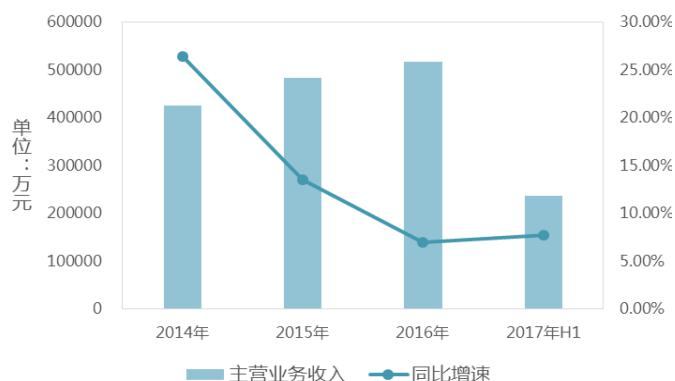
图表目录

图 1：2014 年-2017 年 H1 公司主营业务收入情况	3
图 2：2014 年-2017 年 H1 公司归母净利润情况	3
图 3：公司收入粉产品构成情况	3
图 4：公司收入分行业构成情况	3
图 5：公司各业务毛利率情况	4
图 6：公司期间费用率情况	4
图 7：公司与量子伟业的业务协同结构	5
表 1：公司自主可控体系主要参控股子公司情况	5
表 2：同行业估值水平对比	6

一、业绩实现稳健增长，2017 年 H1 归母净利润增长 8.94%

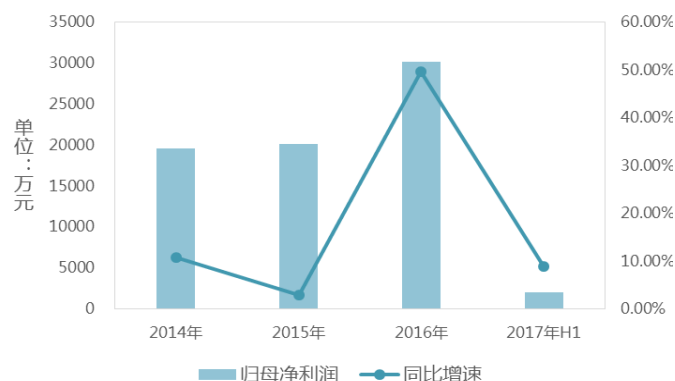
近日，公司发布 2017 年半年报。2017 年 H1 实现：主营业务收入 237261 万元，同比增长 7.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 1959 万元，同比增长 8.94%。

图 1：2014 年-2017 年 H1 公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2014 年-2017 年 H1 公司归母净利润情况



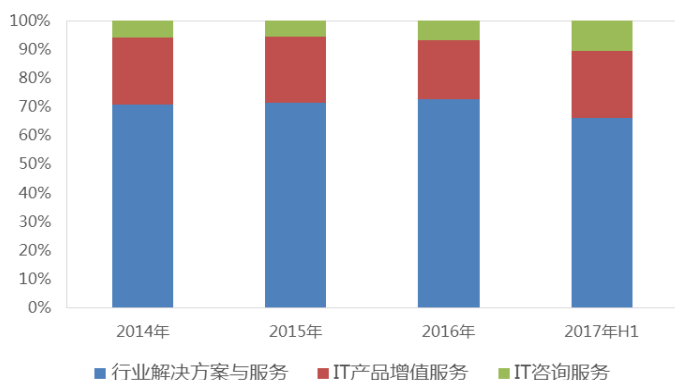
资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）IT 咨询服务增长显著，客户行业格局稳定

报告期内，公司 IT 咨询服务收入 2.49 亿元，同比增长 21.65%，占总收入比重同比上升 1.2 个百分点，达到 10.5%，相比 IT 产品增值服务与行业解决方案业务增长更为显著，其中行业解决方案业务收入 15.66 亿元，同比增长 5.82%，IT 产品增值服务业务收入 5.58 亿元，同比增长 7.75%。

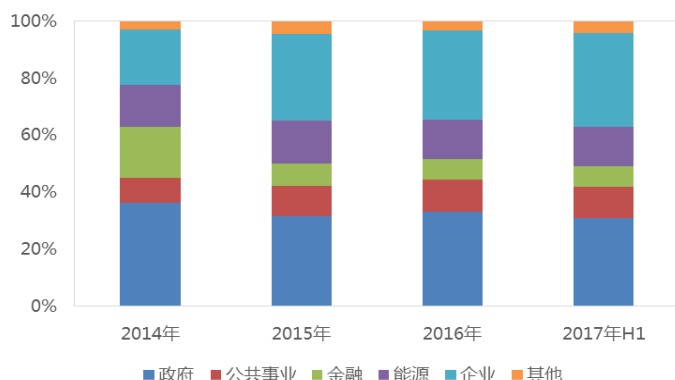
从收入的行业构成看，公司主要业务收入来源于政府、公共事业、金融、能源以及企业客户，2017 年 H1 公司客户行业构成保持稳定，政府与企业客户合计占比达 64%。

图 3：公司收入分产品构成情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司收入分行业构成情况



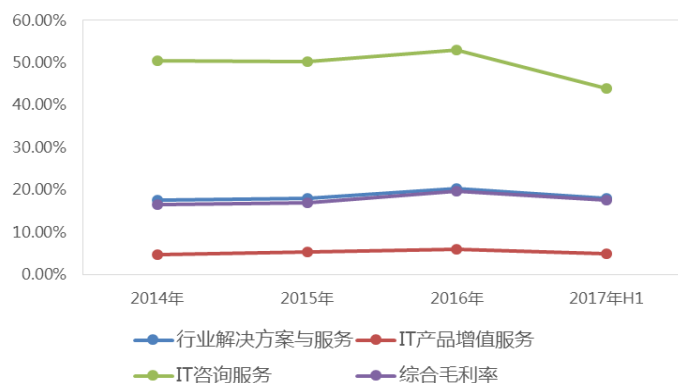
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）毛利率同比提升，期间费用有序增长

报告期内，公司行业解决方案业务、IT 产品增值服务及 IT 咨询服务业务毛利率同比变动 1.78%、-0.03%和 0.42%，综合毛利率为 17.59%，相比去年同期增长 1.54 个百分点。

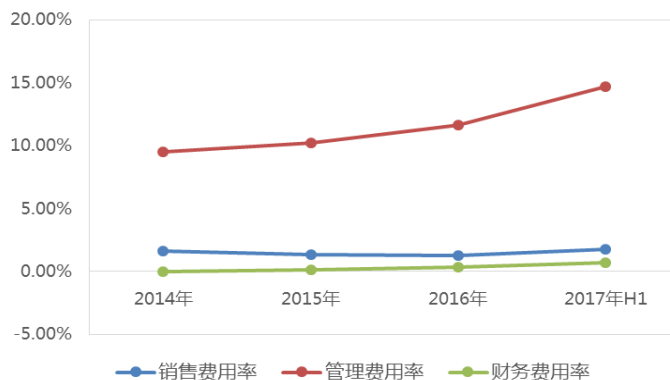
由于市场拓展，公司 2017 年 H1 销售费用达到 4122.24 万元，同比增长 27.85%，占营业收入的 1.74%，管理费用为 34823.78 万元，同比增长 18.35%，主要是人员增长导致的管理费用上升，占营业收入的 14.68%，期间费用总体随着业务开展有序增长。

图 5：公司各业务毛利率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

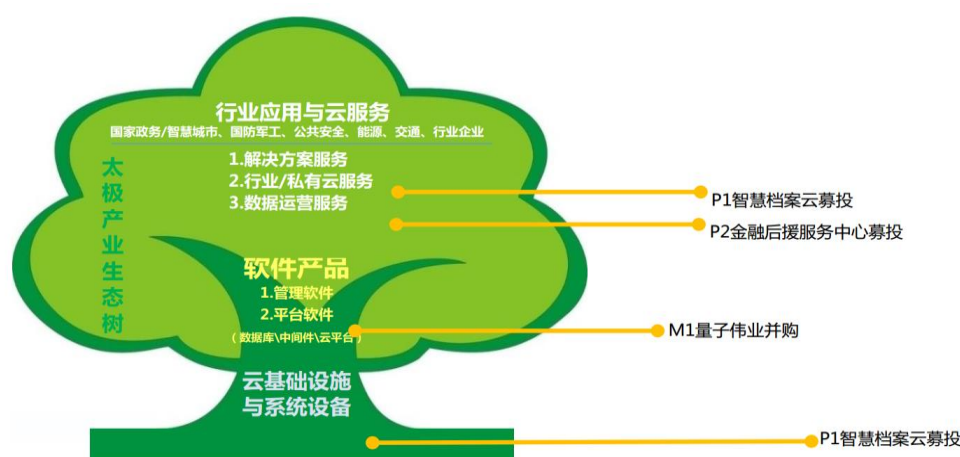
二、逐步打造自主可控产业体系，腾飞之翼已显雏形

公司实施“固根基、展两翼”战略，聚焦党政、国防、公共安全、能源、交通等重点行业和智慧城市建设业务，在进一步做强行业解决方案服务业务基础上，紧紧围绕国家安全战略需要，快速布局关键软硬件产品，打造太极自主可控产业体系；同时，公司积极发展云计算和大数据服务，创新“互联网+行业”产业模式。

（一）收购量子伟业获批，布局档案管理软件

公司发行股份及支付现金收购量子伟业并募集配套资金事项获得证监会通过。量子伟业主营业务包括档案管理应用软件提供、档案业务流程外包（BPO）服务、档案数字化加工服务等。在电信运营、银行业、房地产行业、金融保险业及汽车制造业等行业占有率较高，在纸质档案托管、档案大数据服务、档案云服务等领域已成为国内领先的服务提供商。

图 7：公司与量子伟业的业务协同结构



资料来源：公司公告，华金证券研究所

通过该项交易，公司将初步构建起智慧档案云计算基础设施和云服务能力，进一步充实管理软件产品，与子公司慧点科技企业办公软件业务形成良好协同，并补充大型企业、金融保险等客户资源。此外，根据业绩承诺，2017 年、2018 年、2019 年量子伟业累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 4325.00 万元、5450.00 万元和 6374.00 万元，有望增厚公司整体业绩。

（二）自主可控产业体系日渐成熟，业绩新引擎值得期待

公司积极外延发展，构造自主可控产业体系，先后投资参控股管理软件厂商慧点科技、中间件厂商金蝶中间件、数据库厂商人大金仓，进一步随着收购量子伟业事项落地，公司将形成包括管理软件、中间件、数据库以及操作系统的成熟的自主可控产业体系。

同时，公司实际控制人为中国电科集团，背靠央企，占据资源优势，自主可控业务发展值得期待。

表 1：公司自主可控体系主要参控股子公司情况

参控股子公司	业务范围
慧点科技	集团型管控 OA 和风险管控产品
金蝶天燕	基础平台产品，涵盖 JAVA 中间件、SOA 解决方案以及云计算平台
量子伟业	档案管理软件和档案数据服务
人大金仓	基础数据库领域

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、自主可控业务有望带来新增长空间，给予买入-A 评级

公司是党政、国防、公共安全、能源、交通等行业信息化和智慧城市建设的领先企业，并加速向云计算服务转型，积极发展自主可控关键软硬件产品，目前公司“固根基、展两翼”战略推进顺利，自主可控体系日益成熟。

我们看好公司在网络安全业务重要性不断提高、国产替代进程不断推进过程中的自主可控业务前景，预计公司 2017 年-2019 年将实现净利润 3.86 亿元、4.84 亿元和 5.99 亿元，每股收益为 0.93 元、1.16 元和 1.44 元，对比同行业估值水平，给予公司 2017 年 37 倍 PE，六个月目标价 34.41 元，首次覆盖给予买入-A 评级。

表 2：同行业估值水平对比

股票代码	股票简称	收盘价	总市值(亿元)	EPS			PE		
				2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
300297.sz	蓝盾股份	11.53	135.52	0.42	0.51	0.61	28	23	19
002212.sz	南洋股份	13.41	153.80	0.43	0.52	0.62	31	26	22
002439.sz	启明星辰	21.00	188.31	0.50	0.65	0.84	42	32	25
300369.sz	绿盟科技	10.54	83.96	0.35	0.44	0.56	30	24	19
300352.sz	北信源	5.35	77.57	0.07	0.09	0.13	76	58	42
002268.sz	卫士通	15.22	127.59	0.24	0.32	0.39	63	48	39
300579.sz	数字认证	49.44	39.55	0.99	1.30	1.64	50	38	30
300188.sz	美亚柏科	18.64	92.52	0.51	0.66	0.85	37	28	22
600536.sh	中国软件	18.53	91.64	0.40	0.67	0.97	46	28	19
000066.sz	中国长城	8.51	250.54	0.31	0.43	0.58	27	20	15
				0.42	0.56	0.72	43	32	25
002368.sz	太极股份	28.88	120.02	0.93	1.16	1.44	31	25	20

资料来源：Wind，截至 2017 年 8 月 25 日收盘价，华金证券研究所

四、风险提示

网络安全市场发展不及预期；国产替代进展及需求不及预期；公司业务整合不及预期；证券市场的系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,829.5	5,164.1	6,256.3	7,688.3	9,252.9	年增长率					
减:营业成本	4,014.7	4,151.9	5,035.7	6,252.2	7,586.5	营业收入增长率	13.5%	6.9%	21.2%	22.9%	20.4%
营业税费	28.2	4.4	26.0	27.8	26.6	营业利润增长率	0.9%	50.3%	42.0%	27.8%	26.5%
销售费用	63.9	66.2	71.9	88.5	101.3	净利润增长率	3.0%	49.7%	27.8%	25.6%	23.7%
管理费用	492.5	600.5	672.4	757.9	855.4	EBITDA 增长率	8.3%	55.2%	59.6%	22.0%	20.1%
财务费用	7.8	17.9	32.0	29.4	20.6	EBIT 增长率	5.8%	53.5%	44.2%	25.1%	23.3%
资产减值损失	41.7	49.4	30.8	36.6	35.0	NOPLAT 增长率	-1.8%	63.2%	43.3%	25.1%	23.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	46.2%	42.4%	9.3%	-0.4%	-1.0%
投资和汇兑收益	1.5	-0.0	1.2	0.9	0.7	净资产增长率	7.5%	11.7%	13.0%	12.4%	13.7%
营业利润	182.2	273.8	388.6	496.8	628.3	盈利能力					
加:营业外净收支	56.6	55.1	49.8	53.8	52.9	毛利率	16.9%	19.6%	19.5%	18.7%	18.0%
利润总额	238.8	328.9	438.5	550.6	681.2	营业利润率	3.8%	5.3%	6.2%	6.5%	6.8%
减:所得税	37.6	34.2	48.2	60.6	74.9	净利润率	4.2%	5.8%	6.2%	6.3%	6.5%
净利润	201.5	301.6	385.6	484.2	599.0	EBITDA/营业收入	4.7%	6.8%	9.0%	8.9%	8.9%
						EBIT/营业收入	3.9%	5.6%	6.7%	6.8%	7.0%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.5%	68.0%	67.3%	68.3%	69.5%
货币资金	1,036.1	1,135.2	1,353.0	1,537.7	1,850.6	负债权益比	166.7%	212.6%	206.0%	215.6%	227.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.17	1.15	1.24	1.28	1.30
应收帐款	2,245.0	2,601.9	3,001.4	3,342.6	3,831.6	速动比率	1.03	0.93	0.97	0.98	0.99
应收票据	226.4	628.5	448.6	823.5	1,242.4	利息保障倍数	24.37	16.32	13.15	17.89	31.48
预付帐款	179.3	222.3	337.9	464.0	639.2	营运能力					
存货	497.4	1,115.3	1,428.6	1,857.0	2,363.9	固定资产周转天数	4	5	11	13	9
其他流动资产	7.9	6.1	8.4	7.5	7.3	流动营业资本周转天数	-2	10	25	28	28
可供出售金融资产	14.0	14.0	14.3	14.1	14.1	流动资产周转天数	269	345	354	342	350
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	145	169	161	149	140
长期股权投资	173.2	174.7	171.7	171.7	171.7	存货周转天数	22	56	73	77	82
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	371	467	461	425	414
固定资产	75.1	70.9	296.1	253.9	187.6	投资资本周转天数	90	121	123	105	86
在建工程	343.0	602.0	316.0	260.8	216.6	费用率					
无形资产	543.6	570.2	573.1	553.6	522.7	销售费用率	1.3%	1.3%	1.1%	1.2%	1.1%
其他非流动资产	465.5	460.5	460.0	464.6	462.8	管理费用率	10.2%	11.6%	10.7%	9.9%	9.2%
资产总额	5,806.5	7,601.4	8,409.0	9,750.9	11,510.5	财务费用率	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.2%
短期债务	401.8	691.5	620.0	459.0	324.7	三费/营业收入	11.7%	13.3%	12.4%	11.4%	10.6%
应付帐款	1,584.3	1,879.5	2,317.8	2,756.4	3,597.8	投资回报率					
应付票据	131.0	388.6	35.2	391.3	816.3	ROE	9.4%	12.5%	14.2%	15.8%	17.2%
其他流动负债	1,456.9	1,999.7	2,324.2	2,684.1	2,889.3	ROA	3.5%	3.9%	4.6%	5.0%	5.3%
长期借款	-	160.0	320.0	320.0	320.0	ROIC	16.3%	18.2%	18.3%	20.9%	25.9%
其他非流动负债	55.5	50.6	43.7	50.0	48.1	分红指标					
负债总额	3,629.5	5,169.9	5,660.9	6,660.8	7,996.2	DPS(元)	0.15	0.22	0.28	0.36	0.44
少数股东权益	26.9	19.9	24.6	30.5	37.8	分红比率	30.9%	30.0%	30.6%	30.5%	30.4%
股本	415.6	415.6	415.6	415.6	415.6	股息收益率	0.5%	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%
留存收益	1,778.6	2,040.0	2,307.9	2,644.0	3,061.0						
股东权益	2,177.0	2,431.5	2,748.1	3,090.1	3,514.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	201.2	294.6	385.6	484.2	599.0	EPS(元)	0.48	0.73	0.93	1.16	1.44
加:折旧和摊销	38.3	60.8	139.9	157.8	172.4	BVPS(元)	5.17	5.80	6.55	7.36	8.37
资产减值准备	41.7	49.4	-	-	-	PE(X)	59.6	39.8	31.1	24.8	20.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.6	5.0	4.4	3.9	3.5
财务费用	10.0	20.7	32.0	29.4	20.6	P/FCF	105.5	85.0	42.3	36.2	24.7
投资损失	-1.5	0.0	-1.2	-0.9	-0.7	P/S	2.5	2.3	1.9	1.6	1.3
少数股东损益	-0.3	-7.0	4.7	5.9	7.3	EV/EBITDA	49.9	33.1	20.5	16.3	13.1
营运资金的变动	-19.4	-289.8	-245.6	-112.9	-118.4	CAGR(%)	34.5%	27.2%	25.3%	34.5%	27.2%
经营活动产生现金流量	247.8	110.5	315.4	563.4	680.2	PEG	1.7	1.5	1.2	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-451.7	-357.1	-81.2	-39.9	-30.4	ROIC/WACC	1.6	1.8	1.8	2.1	2.6
融资活动产生现金流量	363.0	366.1	-16.4	-338.9	-336.9						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn