太极股份(002368)点评报告

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

第三季度收入高速增长，战略稳步推进

买入(维持)

2017 年 10 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

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	38	29	22	18
P/B	5	4	4	3

事件：

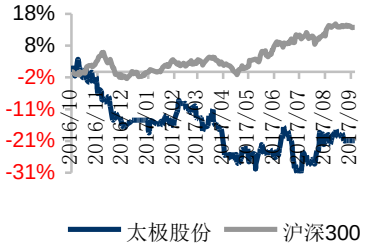
公司发布 2017 年三季报，公司 2017 年前三季度实现营业收入 36.18 亿元，同比增长 21.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 6607.63 万元，同比增长 1.94%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 5042.53 万元，同比增长 5.34%。

投资要点

■ **第三季度收入高速增长，前三季度扣非净利润扭亏：**公司 2017 年前三季度实现营业收入 36.18 亿元，同比增长 21.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 6607.63 万元，同比增长 1.94%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 5042.53 万元，同比增长 5.34%。第三季度单季营收实现 12.45 亿元，同比增长 58.91%，公司目前收入在政府及企业中进展最快，预计全年收入有望维持高速增长。第三季度实现归母净利润 4648.78 万元，同比下降-0.75%，扣非净利润为 4366.59 万元，同比增长 13.58%，扣非净利润增长较为显著。前三季度公司毛利率 17.31%，相比上年同期 19.33%下滑了 2.02pct，预计主要是由于产品结构的影响。但从销售费用和管理费用率来看，第三季度公司的费用率已经企稳。公司预计全年实现归母净利润 2.71 亿元至 4.22 亿元，变动幅度-10%至 40%。

■ **收购量子伟业获批，自主可控战略稳步推进：**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。在传统的政务云板块业务之外，太极在自主可控市场早有布局，从集成到基础软件和应用软件逐步拓展： 积极利用资本市场拓宽自主可控产业链，经过多年的积累，目前拥有龙头中间件及数据库、办公 OA，收购量子伟业方案目前已经获得通过静待实施，未来进军管理软件进一步增强公司在应用层的布局，同时与普华软件形成了操作系统层面的合作。目前太极股份通过战略投资分别持有慧点科技 91%股权、人大金仓 32.74%股权（拟继续增资 5.44%方案已获国资委批准）和金蝶中间件 21%的股权，在自主可控产品的基础软件和应用软件领域已做出多重布局。同时，公司作为央企背景的特一级集成商，预计在集成商中将享有较高份额。目前国家安全可靠项目正在稳步推进，预计太极第四季度有望维持第三季度的势头，延续收入高增长。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	27.25
一年最低/最高价	24.56/38.57
市净率（倍）	4.84
流通 A 股市值（百万元）	10675.8

基础数据

每股净资产（元）	5.63
资本负债率（%）	63.33
总股本（百万股）	415.23
流通 A 股(百万股)	391.77

相关研究

1. 太极股份：固根基展两翼，战略逐步落地-20170824
2. 太极股份：受益央企背景，自主可控集成商有望腾飞-20170714
3. 太极股份：增长稳健，调整增发方案完善政务云布局-20170427
4. 太极股份：业绩超预期，新重组方案完善产业链布局-20170331

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **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 29/22/18 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 27/21/17 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）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**5709.3**	**5580.8**	**6706.9**	**8479.0**
现金	1135.2	1000.0	1365.3	1894.3
应收款项	3230.4	3378.1	3945.5	4866.4
存货	1115.3	941.1	1093.0	1348.0
其他	228.4	261.6	303.0	370.2
非流动资产	**1892.1**	**1817.3**	**1682.8**	**1540.1**
长期股权投资	174.7	174.7	174.7	174.7
固定资产	672.9	655.0	571.9	475.3
无形资产	570.2	513.2	461.8	415.7
其他	474.5	474.5	474.5	474.5
资产总计	**7601.4**	**7398.1**	**8389.7**	**10019.1**
流动负债	**4959.3**	**4485.1**	**5118.4**	**6305.5**
短期借款	691.5	99.9	30.0	30.0
应付账款	2143.7	2218.3	2576.5	3177.5
其他	2124.1	2166.9	2511.9	3098.0
非流动负债	**210.6**	**210.6**	**210.6**	**210.6**
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）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	110.5	643.5	661.8	793.5
投资活动现金流	-357.1	-71.0	-73.0	-74.9
筹资活动现金流	366.1	-707.7	-223.5	-189.6
现金净增加额	119.5	-135.2	365.3	529.0
企业自由现金流	-144.6	549.1	535.7	662.5

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**5164.1**	**6165.1**	**7200.6**	**8881.1**
营业成本	4151.9	4907.1	5699.5	7029.1
营业税金及附加	4.4	30.8	36.0	44.4
营业费用	66.2	74.0	82.8	102.1
管理费用	642.8	778.3	879.4	1067.5
财务费用	17.9	23.9	7.4	4.2
投资净收益	-0.0	2.0	2.0	2.0
其他	-7.1	17.0	11.3	6.2
营业利润	**273.8**	**370.0**	**508.8**	**642.1**
营业外净收支	55.1	60.0	60.0	60.0
利润总额	**328.9**	**430.0**	**568.8**	**702.1**
所得税费用	34.2	43.0	56.9	70.2
少数股东损益	-7.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**301.6**	**387.0**	**511.9**	**631.8**
EBIT	341.1	431.9	554.2	684.2
EBITDA	400.6	572.2	721.7	861.8

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.73	0.93	1.23	1.52
每股净资产(元)	5.80	6.46	7.32	8.39
发行在外股份(百万股)	415.6	415.2	415.2	415.2
ROIC(%)	11.1%	13.2%	18.2%	23.2%
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