

2017年10月25日

# 太极股份 (002368.SZ)

## 公司快报

### 业务开展平稳向好，期待“固根基、展两翼”战略进一步推进

**【事件】**2017年10月24日，公司公布2017年三季报。2017年前三季度，公司实现：营业收入36.18亿元，同比增长21.18%，归母净利润6607.63万元，同比增长1.94%，并展望全年归母净利润在2.71亿元-4.22亿元之间，同比增长约-10%-40%。目前公司处于业务转型期，业务结构逐步调整，2017年前三季度公司毛利率为17.31%，相比2016年有所下浮，预计随着转型推进，利润增长将更为可观。

◆ **发力云计算与自主可控，业务转型升级可期：**公司目前实施“固根基、展两翼”战略，聚焦党政、国防、公共安全等重点行业和智慧城市业务，在进一步做强行业解决方案基础上，快速布局关键软硬件产品，整合中国电科旗下资源，打造太极自主可控产业体系；同时，公司积极发展云计算，创新“互联网+行业”产业模式。

◆ **政务云建设需求高涨，深化云计算业务合作与布局：**据计世资讯数据，2016年中国政务云市场总体规模为91.5亿元，受大数据、智慧城市等新技术、新理念的驱动，2017年预计市场规模将达到170.8亿元，到2021年将超过600亿元，为公司未来业绩增长提供行业基础。公司着力于打造国内政务云第一品牌，在关键行业和重点城市选择落地发展，是北京市政务云服务提供商，截至2017年6月30日，已有北京市委组织部、市人大、市财政局、市政务服务办公室、市经信委等五十余家委办局的超过150个应用系统部署在太极云上。同时，公司持续推进政务云服务在全国的布局，成功中标海南省电子政务云中心云服务商、榆林市政务云平台等政务云建设和运营服务，公司承建的陕西秦云工程数据交换共享平台也正式上线。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年至2019年实现净利润3.94亿元、4.95亿元和6.12亿元，每股收益为0.95元、1.19元和1.47元。对比同行业公司目前估值水平，给予公司2017年35倍市盈率，六个月目标价33.25元，维持买入-A评级。

◆ **风险提示：**自主可控业务推进不及预期；云计算业务开展不及预期。

#### 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	393.5	509.1	643.4
同比增长(%)	0.9%	50.3%	43.8%	29.4%	26.4%
净利润(百万元)	201.5	301.6	394.0	495.0	612.2
同比增长(%)	3.0%	49.7%	30.7%	25.6%	23.7%
每股收益(元)	0.49	0.73	0.95	1.19	1.47
PE	56.4	37.7	28.9	23.0	18.6
PB	5.3	4.7	4.2	3.7	3.2

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(维持)**

6个月目标价

33.25元

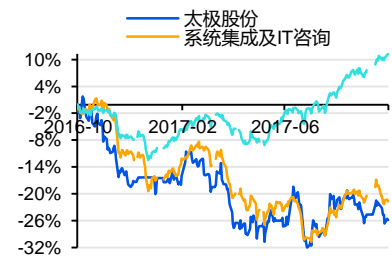
股价(2017-10-25)

27.38元

#### 交易数据

总市值(百万元)	11,368.98
流通市值(百万元)	10,726.77
总股本(百万股)	415.23
流通股本(百万股)	391.77
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	-4.62	-5.46	-36.17
绝对收益	-0.26	7.33	-24.05

#### 分析师

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

#### 分析师

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

#### 报告联系人

胡朗  
 hulang@huajinsec.cn  
 021-20377062

#### 相关报告

太极股份：经营业绩向好，自主可控业务打造增长新引擎 2017-08-28

**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
<b>营业收入</b>	4,829.5	5,164.1	6,256.3	7,688.3	9,252.9	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	4,014.7	4,151.9	5,029.4	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%	43.8%	29.4%	26.4%
销售费用	63.9	66.2	71.9	88.5	101.3	净利润增长率	3.0%	49.7%	30.7%	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%	36.5%	28.1%	23.3%
财务费用	7.8	17.9	21.7	16.7	5.4	EBIT 增长率	5.8%	53.5%	42.4%	26.6%	23.4%
资产减值损失	41.7	49.4	38.0	36.6	35.0	NOPLAT 增长率	-1.8%	63.2%	41.4%	26.6%	23.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	46.2%	42.4%	14.6%	-4.4%	-0.7%
投资和汇兑收益	1.5	-0.0	-3.3	0.5	0.5	净资产增长率	7.5%	11.7%	13.3%	12.7%	14.0%
<b>营业利润</b>	182.2	273.8	393.5	509.1	643.4	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	56.6	55.1	54.6	53.8	52.9	毛利率	16.9%	19.6%	19.6%	18.7%	18.0%
<b>利润总额</b>	238.8	328.9	448.1	562.9	696.3	营业利润率	3.8%	5.3%	6.3%	6.6%	7.0%
减:所得税	37.6	34.2	49.3	61.9	76.6	净利润率	4.2%	5.8%	6.3%	6.4%	6.6%
<b>净利润</b>	201.5	301.6	394.0	495.0	612.2	EBITDA/营业收入	4.7%	6.8%	7.7%	8.0%	8.2%
						EBIT/营业收入	3.9%	5.6%	6.6%	6.8%	7.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.5%	68.0%	67.3%	68.2%	68.5%
货币资金	1,036.1	1,135.2	1,251.3	1,537.7	1,850.6	负债权益比	166.7%	212.6%	205.4%	214.8%	217.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.17	1.15	1.19	1.19	1.23
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	0.92	0.91	0.92
应收票据	226.4	628.5	448.6	662.0	726.0	利息保障倍数	24.37	16.32	19.14	31.40	120.25
预付帐款	179.3	222.3	337.2	464.7	638.5	<b>营运能力</b>					
存货	497.4	1,115.3	1,425.5	1,860.1	2,360.8	固定资产周转天数	4	5	5	6	8
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	25	21
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	350	336	336
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	426	408
固定资产	75.1	70.9	88.4	182.0	232.6	投资资本周转天数	90	121	126	107	87
在建工程	343.0	602.0	647.9	534.3	435.5	<b>费用率</b>					
无形资产	543.6	570.2	554.6	527.4	498.8	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	459.8	464.5	462.7	管理费用率	10.2%	11.6%	10.7%	9.9%	9.2%
<b>资产总额</b>	5,806.5	7,601.4	8,408.9	9,768.5	11,230.0	财务费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%
短期债务	401.8	691.5	789.1	777.7	638.7	三费/营业收入	11.7%	13.3%	12.2%	11.2%	10.4%
应付帐款	1,584.3	1,879.5	2,312.6	2,761.6	3,301.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	131.0	388.6	34.6	391.8	815.7	ROE	9.4%	12.5%	14.4%	16.1%	17.5%
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%	4.7%	5.1%	5.5%
长期借款	-	160.0	151.0	-	-	ROIC	16.3%	18.2%	18.0%	19.9%	25.8%
其他非流动负债	55.5	50.6	43.7	50.0	48.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	3,629.5	5,169.9	5,655.2	6,665.2	7,693.1	DPS(元)	0.15	0.22	0.29	0.36	0.45
少数股东权益	26.9	19.9	24.7	30.7	38.2	分红比率	30.9%	30.0%	30.6%	30.5%	30.4%
股本	415.6	415.6	415.2	415.2	415.2	股息收益率	0.5%	0.8%	1.1%	1.3%	1.6%
留存收益	1,778.6	2,040.0	2,313.8	2,657.4	3,083.6						
<b>股东权益</b>	2,177.0	2,431.5	2,753.7	3,103.3	3,537.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	201.2	294.6	394.0	495.0	612.2	EPS(元)	0.49	0.73	0.95	1.19	1.47
加:折旧和摊销	38.3	60.8	64.1	88.1	107.9	BVPS(元)	5.18	5.81	6.57	7.40	8.43
资产减值准备	41.7	49.4	-	-	-	PE(X)	56.4	37.7	28.9	23.0	18.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.3	4.7	4.2	3.7	3.2
财务费用	10.0	20.7	21.7	16.7	5.4	P/FCF	100.0	80.5	61.6	26.1	23.2
投资损失	-1.5	0.0	3.3	-0.5	-0.5	P/S	2.4	2.2	1.8	1.5	1.2
少数股东损益	-0.3	-7.0	4.8	6.0	7.4	EV/EBITDA	47.1	31.4	22.9	17.2	13.3
营运资金的变动	-19.4	-289.8	-247.3	52.3	-58.6	CAGR(%)	35.5%	28.1%	26.3%	35.5%	28.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	247.8	110.5	240.7	657.6	673.9	PEG	1.6	1.3	1.1	0.6	0.7
<b>投资活动产生现金流量</b>	-451.7	-357.1	-115.6	-40.3	-30.5	ROIC/WACC	1.6	1.8	1.8	2.0	2.6
<b>融资活动产生现金流量</b>	363.0	366.1	-9.0	-330.9	-330.4						

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn