

太极股份(002368)点评报告

政务云等新业务爆发增长，转型拐点来临 买入(维持)

2018年4月1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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,300	6,380	7,920	9,732
同比(%)	2	20	24	23
净利润(百万元)	292	397	606	851
同比(%)	-3	36	53	40
毛利率(%)	21.7	22.5	23.9	25.1
ROE(%)	11.1	13.9	18.8	22.8
每股收益(元)	0.70	0.96	1.46	2.05
P/E	40	29	19	14
P/B	4	4	4	3

事件:

公司发布 2017 年年报, 公司 2017 年实现营业收入 53.00 亿元, 同比增长 1.54%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.92 亿元, 同比减少 3.22%; 实现归属上市公司股东的扣非净利润 2.51 亿元, 同比减少 7.75%。

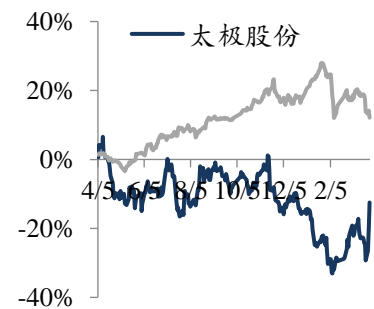
投资要点

■ **预收款占比大幅提升, 订单延迟确认影响业绩:** 公司 2017 年营业收入同比增长 1.54%, 实现归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.22%, 扣非净利润 2.51 亿元, 同比减少 7.75%, 但新签合同 79.5 亿, 同比增长 11.4%, 经营现金净流入 3.21 亿, 同比增长 254.9%。2017 年公司的预收款项占收入的比重达到 51%, 同比大幅提升 15pct, 年末大部分订单延迟确认造成收入增长放缓, 同时公司积极在云计算、网络安全、智慧应用等方面加大投入, 管理费用率同比提升 1.94pct, 导致净利润出现下滑。

■ **政务云等新兴业务爆发增长, 转型拐点来临:** 收入分项来看, 云服务实现收入 3.7 亿元, 同比增长 183.01%; 网络安全服务包括互联网监控、内容安全、信息安全服务等, 实现营收 8.5 亿元, 占总收入的 16.1%, 同比增长 80.6%; 智慧应用与服务收入 9.8 亿元, 占总收入的 18.4%; 传统业务系统集成实现收入 31 亿元, 占总收入的 58.6%, 同比下降 19.14%。收入分项增速的差异显示出公司的业务结构正在逐步优化, 新兴业务发展呈现爆发式增长, 传统业务占总收入的比例逐步下降。从毛利率角度来看, 公司整体毛利率同比提升 2.42pct, 印证转型逻辑。单项毛利率看, 目前公司的智慧应用与服务毛利率最高, 达到 45.2%。我们认为公司的转型态度坚决、效果显著, 在数字中国的战略方向下有望持续获益。

■ **以数字中国为背景, 政务云、政务数据共享及自主可控等成为未来发展主线:** 政务信息化方面, 公司承担了国家电子政务外网平台二期、“金审工程”三期等重要信息化项目; “互联网+政务”方面, 开拓了北京、天津等辖区; 智慧城市公司积极参与北京城市副中心和雄安新区智慧城市规划与建设。云业务方面, 目前太极政务云已经承载北京超过 60 家委办局的 180 个业务系统, 并新签了陕西、山西、海南等多个省级平台; 警务大数据及司法大数据目前也在积极推广。自主可控方面, 公司积极参与国家安全可靠试点工程, 推进重点行业国产化替代, 并成为人大金仓的控股股东, 公司作为央企背景的特一级集成商, 有望在自主可控集成商中享有较高份额。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.96
一年最低/最高价	19.28/32.69
市净率(倍)	4.43
流通 A 股市值(百万元)	11196.86

基础数据

每股净资产(元)	6.31
资本负债率(%)	67.37
总股本(百万股)	415.23
流通 A 股(百万)	400.46

相关研究

1. 太极股份: 第三季度收入高速增长, 战略稳步推进-20171025
2. 太极股份: 固根基展两翼, 战略逐步落地-20170824
3. 太极股份: 受益央企背景, 自主可控集成商有望腾飞-20170714
4. 太极股份: 增长稳健, 调整增发方案完善政务云布局-20170427
5. 太极股份: 业绩超预期, 新重组方案完善产业链布局-20170331

- **维持“买入”评级：**预计公司 2018-2020 年净利润分别为 3.97 亿、6.06 亿和 8.51 亿，EPS 分别为 0.96/1.46/2.05 元，现价对应 29/19/14 倍 PE，公司即将迎来转型拐点，利润有望加速释放，维持“买入”评级。
- **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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6602.4	6195.1	7901.0	9938.0	营业收入	5299.6	6379.9	7919.8	9732.5
现金	1346.7	1487.1	2081.2	2812.2	营业成本	4132.4	4912.1	5987.5	7240.8
应收款项	2761.9	3495.8	4339.6	5332.9	营业税金及附加	19.1	31.9	39.6	48.7
存货	1593.4	942.1	1148.3	1388.6	营业费用	98.6	118.7	146.5	178.1
其他	900.4	270.2	331.8	404.3	管理费用	777.3	931.7	1134.8	1375.5
非流动资产	2015.4	1740.9	1383.5	1005.3	财务费用	14.6	26.7	12.0	9.7
长期股权投资	122.3	122.3	122.3	122.3	投资净收益	0.6	2.0	2.0	2.0
固定资产	714.2	503.8	204.0	-122.3	其他	64.4	24.1	17.7	11.9
无形资产	640.7	576.6	519.0	467.1	营业利润	322.7	384.8	619.1	893.6
其他	538.3	538.3	538.3	538.3	营业外净收支	-1.5	60.0	60.0	60.0
资产总计	8617.8	7936.0	9284.4	10943.3	利润总额	321.2	444.8	679.1	953.6
流动负债	5411.8	4492.0	5476.9	6625.4	所得税费用	34.9	48.0	73.3	103.0
短期借款	581.3	30.0	30.0	30.0	少数股东损益	-5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	1905.0	2220.6	2706.7	3273.2	归属母公司净利润	291.9	396.8	605.7	850.6
其他	2925.5	2241.4	2740.2	3322.2					
非流动负债	393.7	393.7	393.7	393.7	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	5805.5	4885.7	5870.6	7019.1	每股收益(元)	0.70	0.96	1.46	2.05
少数股东权益	192.9	192.9	192.9	192.9	每股净资产(元)	6.31	6.88	7.76	8.99
归属母公司股东权益	2619.4	2857.4	3220.9	3731.3	发行在外股份(百万股)	415.2	415.2	415.2	415.2
负债和股东权益总计	8617.8	7936.0	9284.4	10943.3	ROE(%)	11.1%	13.9%	18.8%	22.8%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	21.7%	22.5%	23.9%	25.1%
经营活动现金流	321.2	1001.6	959.4	1179.2	销售净利率(%)	5.5%	6.2%	7.6%	8.7%
投资活动现金流	-80.6	-151.2	-122.9	-108.0	资产负债率(%)	67.4%	61.6%	63.2%	64.1%
筹资活动现金流	-36.1	-710.0	-242.3	-340.2	收入增长率(%)	1.5%	20.4%	24.1%	22.9%
现金净增加额	204.5	140.4	594.2	731.0	净利润增长率(%)	-3.2%	35.9%	52.7%	40.4%

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>

