

太极股份 (002368)

证券研究报告

2018年04月10日

业务结构显著优化，政务云服务快速成长

事件

公司发布 2017 年年度报告，报告期内实现营业收入 53 亿元，较上年同期增长 1.54%，归属母公司所有者净利润 2.92 亿元，较上年同期减少 3.22%。

新业务快速增长，云服务表现亮眼

报告期内公司云服务实现收入 3.7 亿元，同比增长 183.01%，毛利率同比增长 4.3%；网络安全实现营收 8.5 亿元，同比增长 80.6%；智慧应用与服务收入 9.8 亿元，同比增长 25.47%；传统业务系统集成实现收入 31 亿元，同比下降 19.14%。新业务占比的提升带动总体毛利率从 16 年的 19.6% 提升到 17 年的 22.03%。从业务结构来看，系统集成占收入比例从 2016 年的 73.59% 下降到 58.6%，三大新业务收入占比达到 41.4%，毛利贡献达到 66.85%，新业务转型取得重大突破。

财务数据改善，经营质量提高

报告期内，公司经营性现金流入超过 79 亿元，同比增长 24.3%；经营性现金流净额达到 3.2 亿；预收账款余额大幅增加 43%，达到 26.79 亿元，占到当年收入的 51%，远超过去五年的平均水平。现金流改善从侧面反应公司云业务进展顺利。公司全年新签订合同 79.5 亿元，同比上年度增长 11.43%。虽然年末大额订单推迟确认影响了当期业绩，但我们认为，新签订单的持续增长代表了公司业务层面进展顺利，延迟确认的订单有望落在今明两年，带来业绩上的确定性成长。公司 2017 年研发人员达到 1619 人，同比提高 14.26%，而总人数增速为 11.33%；全年研发投入 2.88 亿元，同比增加 23.17%，资本化率较去年下降 3.89%。年内获取大数据平台、云平台、态势感知等领域共 109 项软件著作权和软件产品，研发投入带来的成果颇丰。

政务云计算市场广阔，有望打开公司成长空间

云计算和大数据业务是公司未来的重要业务方向。在政务云方面，太极政务云已承载北京市超过 60 家委办局的 180 个业务系统，继续保持在北京政务云市场的领先地位。新签约陕西、山西、海南等省市级政务云服务。此外布局法院、警务等行业云服务，作为政务云市场的领头羊，公司在政务云计算迅速发展时期的成长空间非常广阔。

投资建议

看好公司作为政务云市场领头羊，借力历史积累和提前布局，在政务云快速发展浪潮中实现产品和服务的增长。考虑到 2017 年业绩基准受订单延迟确认影响，将 2018/2019 年净利润由 4.76/5.7 亿元向下修正至 3.81/4.72 亿元，对应 PE32.85/26.49 倍，维持“增持”评级。

风险提示：政务云相关政策推进不及预期、传统业务毛利率大幅下降

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,164.08	5,299.59	6,669.00	8,246.22	9,883.92
增长率(%)	6.93	2.62	25.84	23.65	19.86
EBITDA(百万元)	351.16	356.76	493.45	583.57	709.96
净利润(百万元)	301.60	291.94	381.00	472.43	574.22
增长率(%)	49.67	(3.20)	30.50	24.00	21.55
EPS(元/股)	0.73	0.70	0.92	1.14	1.38
市盈率(P/E)	41.50	42.87	32.85	26.49	21.79
市净率(P/B)	5.19	4.78	4.12	3.61	3.11
市销率(P/S)	2.42	2.36	1.88	1.52	1.27
EV/EBITDA	35.27	28.48	27.36	15.95	18.59

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	29.29 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	415.23
流通 A 股股本(百万股)	400.46
A 股总市值(百万元)	12,162.06
流通 A 股市值(百万元)	11,729.52
每股净资产(元)	6.31
资产负债率(%)	67.37
一年内最高/最低(元)	32.95/19.28

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《太极股份-半年报点评:业绩稳步增长，政务云和自主可控整装待发》
2017-08-24



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,135.24	1,346.67	533.52	3,296.22	790.71
应收账款	2,601.90	2,515.38	3,172.75	3,984.40	4,866.48
预付账款	222.32	890.63	243.87	360.97	789.58
存货	1,115.26	1,593.37	1,263.31	60.72	2,414.58
其他	634.55	256.37	444.40	535.96	746.98
流动资产合计	5,709.27	6,602.42	5,657.85	8,238.27	9,608.33
长期股权投资	174.65	122.26	122.26	122.26	122.26
固定资产	70.85	661.60	751.99	873.81	936.65
在建工程	602.00	52.58	62.45	68.37	41.02
无形资产	597.43	682.07	620.23	558.39	496.55
其他	447.20	496.90	558.57	608.89	558.08
非流动资产合计	1,892.13	2,015.41	2,115.50	2,231.72	2,154.56
资产总计	7,601.40	8,617.84	7,773.35	10,469.99	11,762.89
短期借款	691.53	581.30	1,001.49	0.00	1,127.57
应付账款	1,879.52	1,898.41	1,624.40	2,902.26	2,889.56
其他	2,388.28	2,932.12	1,440.61	3,872.85	3,219.20
流动负债合计	4,959.33	5,411.84	4,066.49	6,775.11	7,236.33
长期借款	160.00	320.00	429.39	0.00	275.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	50.59	73.70	49.95	48.09	57.25
非流动负债合计	210.59	393.70	479.34	48.09	332.61
负债合计	5,169.93	5,805.54	4,545.83	6,823.20	7,568.94
少数股东权益	19.92	192.94	189.24	183.38	175.48
股本	415.60	415.23	415.23	415.23	415.23
资本公积	984.13	979.77	979.77	979.77	979.77
留存收益	2,040.00	2,242.06	2,623.06	3,048.18	3,603.24
其他	(1,028.17)	(1,017.71)	(979.77)	(979.77)	(979.77)
股东权益合计	2,431.48	2,812.30	3,227.52	3,646.79	4,193.95
负债和股东权益总	7,601.40	8,617.84	7,773.35	10,469.99	11,762.89

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	294.64	286.38	381.00	472.43	574.22
折旧摊销	60.80	90.34	70.33	77.19	81.30
财务费用	20.67	14.75	19.93	7.80	7.10
投资损失	0.05	(0.59)	(0.87)	(0.67)	(0.71)
营运资金变动	(304.66)	(117.21)	(1,633.04)	3,891.65	(4,537.07)
其它	39.04	47.53	(3.71)	(5.86)	(7.89)
经营活动现金流	110.53	321.20	(1,166.36)	4,442.54	(3,883.05)
资本支出	332.43	139.00	218.35	196.46	(9.16)
长期投资	1.41	(52.39)	0.00	0.00	0.00
其他	(690.96)	(167.17)	(412.08)	(390.39)	9.87
投资活动现金流	(357.11)	(80.56)	(193.73)	(193.93)	0.71
债权融资	851.53	901.30	1,430.87	0.00	1,402.94
股权融资	4.30	(12.33)	18.23	(7.49)	(6.63)
其他	(489.73)	(925.07)	(902.17)	(1,478.41)	(19.48)
筹资活动现金流	366.10	(36.09)	546.94	(1,485.91)	1,376.83
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	119.52	204.54	(813.15)	2,762.70	(2,505.51)

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,164.08	5,299.59	6,669.00	8,246.22	9,883.92
营业成本	4,151.93	4,132.36	5,137.80	6,338.87	7,508.81
营业税金及附加	4.39	19.09	28.68	23.69	35.50
营业费用	66.22	98.63	135.38	167.40	212.50
管理费用	600.46	719.25	893.65	1,156.12	1,443.05
财务费用	17.87	14.57	19.93	7.80	7.10
资产减值损失	49.41	62.62	51.24	54.43	56.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.05)	0.59	0.87	0.67	0.71
其他	0.09	(70.23)	(1.74)	(1.33)	(1.42)
营业利润	273.75	322.70	403.19	498.58	621.56
营业外收入	55.64	0.10	23.54	28.50	17.38
营业外支出	0.55	1.57	0.41	0.46	0.81
利润总额	328.85	321.23	426.32	526.62	638.13
所得税	34.21	34.86	49.03	60.05	71.80
净利润	294.64	286.38	377.29	466.57	566.33
少数股东损益	(6.96)	(5.56)	(3.71)	(5.86)	(7.89)
归属于母公司净利润	301.60	291.94	381.00	472.43	574.22
每股收益(元)	0.73	0.70	0.92	1.14	1.38

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	6.93%	2.62%	25.84%	23.65%	19.86%
营业利润	50.25%	17.88%	24.94%	23.66%	24.67%
归属于母公司净利润	49.67%	-3.20%	30.50%	24.00%	21.55%
获利能力					
毛利率	19.60%	22.02%	22.96%	23.13%	24.03%
净利率	5.84%	5.51%	5.71%	5.73%	5.81%
ROE	12.51%	11.15%	12.54%	13.64%	14.29%
ROIC	17.66%	14.49%	16.68%	11.14%	220.19%
偿债能力					
资产负债率	68.01%	67.37%	58.48%	65.17%	64.35%
净负债率	90.13%	113.19%	110.23%	70.79%	84.10%
流动比率	1.15	1.22	1.39	1.22	1.33
速动比率	0.93	0.93	1.08	1.21	0.99
营运能力					
应收账款周转率	2.13	2.07	2.34	2.30	2.23
存货周转率	6.40	3.91	4.67	12.46	7.99
总资产周转率	0.77	0.65	0.81	0.90	0.89
每股指标(元)					
每股收益	0.73	0.70	0.92	1.14	1.38
每股经营现金流	0.27	0.77	-2.81	10.70	-9.35
每股净资产	5.81	6.31	7.32	8.34	9.68
估值比率					
市盈率	41.50	42.87	32.85	26.49	21.79
市净率	5.19	4.78	4.12	3.61	3.11
EV/EBITDA	35.27	28.48	27.36	15.95	18.59
EV/EBIT	42.47	37.88	31.91	18.38	21.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com