

收入结构持续优化，云业务、安全可控业务快速增长

——太极股份年报点评

年报点评报告

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

● 收入结构持续优化，盈利质量大幅改善

公司于3月21日晚间发布2018年年报。报告期内，公司实现营业收入60.16亿元，同比增长13.52%，实现归母净利润3.16亿元，同比增长8.29%。

(1) 收入端：网络安全与自主可控业务与云业务仍然保持快速增长，网络安全可控业务实现收入12.55亿元，同比增长47.25%，云服务业务实现收入4.67亿元，同比增长27.31%。公司收入结构持续优化，云服务与安全可控业务收入占比持续上升，二者合计占比已达28.77%，较上年同期提升5.62个百分点。(2) 盈利质量方面：报告期公司经营性现金流净额为6.80亿元，同比大增111.85%，主要原因是应收账款回款加快，应收账款周转率的持续提升。

同时，在手合同产生的预收账款也进一步提升公司的盈利质量。

● 云产品体系不断丰富，云运营体系不断完善

政务云仍是公司云服务的投入重点，截止2018年太极政务云已承载近200个政务部门的业务系统运行，渗透各个垂直领域。公司持续向云端迁移自有产品以及合作伙伴产品，云端产品体系不断丰富。公司深耕政务领域，针对政务云的异构特点，开发了适用于政务云平台运营管理的太极异构云监管系统，云运营体系不断完善。在“数字中国”政策驱动下，政务云建设或将不断推进，公司的云业务有望持续受益。

● 安全可控业务多点开花，行业地位不断提升

在网络安全领域，公司持续聚焦公安政法系统的网安服务，报告期内公司网络安全服务覆盖北京、四川、安徽等全国多个省市，市场占有率进一步提升。在自主可控领域，公司依托中国电科资源，积极推进国产基础软硬件的集成适配和解决方案研发。报告期内发布了太极安全可靠云平台，并积极协助各级政务部门和行业企业构建安全可靠信息系统。公司未来有望持续依托中国电科开展以政务安全和自主可控为重心的业务，行业地位有望进一步夯实。

● 投资建议：

预计公司2019-2021年归母净利润分别为3.93、4.70、5.70亿元，对应EPS分别为0.95、1.14和1.38元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**政务云推广进度不及预期，政策推进低于预期，竞争加剧。

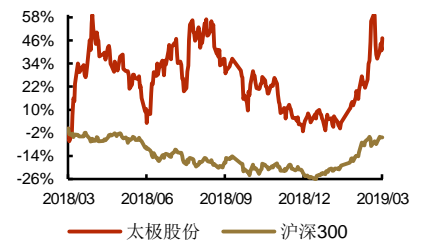
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,300	6,016	7,198	8,668	10,452
增长率(%)	2.6	13.5	19.6	20.4	20.6
净利润(百万元)	292	316	393	470	570
增长率(%)	-3.2	8.3	24.4	19.6	21.1
毛利率(%)	22.0	22.2	22.7	23.2	23.7
净利率(%)	5.5	5.3	5.5	5.4	5.5
ROE(%)	10.2	10.4	11.8	12.6	13.6
EPS(摊薄/元)	0.71	0.76	0.95	1.14	1.38
P/E(倍)	46.8	43.2	34.7	29.0	24.0
P/B(倍)	5.2	4.8	4.3	3.9	3.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.21
收盘价(元):	33.0
一年最低/最高(元):	20.91/38.58
总股本(亿股):	4.14
总市值(亿元):	136.59
流通股本(亿股):	4.0
流通市值(亿元):	132.12
近3月换手率:	171.67%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.79	17.76	49.78
绝对	25.24	44.42	44.26

相关报告

《云服务、网络安全服务高增长，自主可控蓄势待发》2018-03-30

《业绩符合预期，自主可控+政务云实力持续提升》2017-10-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6602	6979	7781	10154	10842	营业收入	5300	6016	7198	8668	10452
现金	1347	1670	2274	2716	3234	营业成本	4132	4680	5566	6659	7976
应收账款	2110	2285	2514	2740	3067	营业税金及附加	19	27	30	33	35
其他应收款	405	527	202	737	499	营业费用	99	108	133	162	194
预付账款	891	839	477	1372	830	管理费用	719	859	966	1199	1522
存货	1593	1519	1776	2385	2557	财务费用	15	14	9	14	-10
其他流动资产	256	140	538	204	655	资产减值损失	63	69	83	100	120
非流动资产	2015	2366	2360	2370	2385	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	122	128	134	140	146	投资净收益	1	1	1	1	1
固定资产	662	762	734	708	687	营业利润	323	345	411	503	616
无形资产	682	724	731	730	730	营业外收入	0	1	30	29	23
其他非流动资产	549	752	762	791	822	营业外支出	2	1	1	1	1
资产总计	8618	9346	10141	12524	13227	利润总额	321	345	441	531	638
流动负债	5412	6091	6595	8598	8820	所得税	35	30	49	60	67
短期借款	581	486	994	782	687	净利润	286	315	392	470	571
应付账款	1780	2090	2513	2994	3602	少数股东损益	-6	-1	-1	0	1
其他流动负债	3051	3515	3088	4823	4531	归属母公司净利润	292	316	393	470	570
非流动负债	394	217	211	206	201	EBITDA	428	335	554	643	734
长期借款	320	160	155	149	144	EPS(元)	0.71	0.76	0.95	1.14	1.38
其他非流动负债	74	57	57	57	57						
负债合计	5806	6308	6806	8804	9021	主要财务比率					
少数股东权益	193	192	191	191	192	成长能力					
股本	415	415	415	415	415	营业收入(%)	2.6	13.5	19.6	20.4	20.6
资本公积	980	980	980	980	980	营业利润(%)	17.9	6.9	19.2	22.2	22.5
留存收益	1262	1491	1764	2092	2490	归属于母公司净利润(%)	-3.2	8.3	24.4	19.6	21.1
归属母公司股东权益	2619	2846	3144	3529	4014	获利能力					
负债和股东权益	8618	9346	10141	12524	13227	毛利率(%)	22.0	22.2	22.7	23.2	23.7
						净利率(%)	5.5	5.3	5.5	5.4	5.5
						ROE(%)	10.2	10.4	11.8	12.6	13.6
						ROIC(%)	8.4	8.2	8.9	10.2	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.4	67.5	67.1	70.3	68.2
						净负债比率(%)	-15.8	-28.5	-33.6	-47.9	-57.0
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.4	2.7	3.0	3.3	3.6
						应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.76	0.95	1.14	1.38
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	2.12	1.14	2.15	2.02
						每股净资产(最新摊薄)	6.33	6.88	7.59	8.52	9.70
						估值比率					
						P/E	46.8	43.2	34.7	29.0	24.0
						P/B	5.2	4.8	4.3	3.9	3.4
						EV/EBITDA	31.6	39.1	23.2	18.9	15.7
现金流量表(百万元)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营活动现金流	321	680	470	892	838						
净利润	286	315	392	470	571						
折旧摊销	90	122	117	124	132						
财务费用	15	14	9	14	-10						
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1						
营运资金变动	-119	171	-47	284	146						
其他经营现金流	49	60	0	0	0						
投资活动现金流	-81	-128	-109	-132	-145						
资本支出	81	123	-12	3	9						
长期投资	0	-6	-6	-6	-6						
其他投资现金流	0	-10	-127	-135	-143						
筹资活动现金流	-36	1661	-233	-116	-76						
短期借款	-110	-95	32	-11	4						
长期借款	160	-160	-5	-5	-5						
普通股增加	-0	0	0	0	0						
资本公积增加	-4	0	0	0	0						
其他筹资现金流	-81	1917	-260	-100	-74						
现金净增加额	205	321	128	644	616						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>