

太极股份 (002368)

证券研究报告

2019年03月22日

收入结构优化改善报表质量，期待云和自主可控

事件

公司3月22日发布2018年度报告。报告期内实现营业收入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%；报告期内公司经营性净现金流6.8亿元，同比增长111.85%。

收入结构持续优化，毛利率稳步提升

报告期内公司集成业务收入与2017年基本持平，在主营收入中占比由2017年的58.60%下降至52.83%。云服务业务实现增长27.31%，网络安全与自主可控业务实现增长47.25%，两项业务发展表现突出。收入结构的优化直接体现为毛利率水平的提升，公司2016/2017/2018年销售毛利率分别为19.6%/22.02%/22.22%，自2017年开始的收入结构调整取得显著效果。

经营性净现金流大幅改善，报表质量持续好转

公司2016/2017/2018年经营性净现金流净额分别为1.11/3.21/6.8亿元，持续大幅好转，其中太极母公司2016/2017/2018年经营性现金流净额分别为-1.63/1.79/5.17亿元。我们判断2018年现金流表现亮眼主要是公司收入结构调整所致：母公司集成业务增长放缓（2017/2018年增速-19.14%/2.35%），大幅削减存货的增长（近三年存货分别为11.15/15.93/15.19亿元），此外经营性应收项目增长有所放缓（近三年应收项目分别为28.97/23.57/23.94亿元），公司报表质量显著改善。2018Q4经营性现金流入净额高达16.6亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金比上年同期减少10.28亿元，从而在销售收入现金流入减少4亿的情况下仍实现经营性净现金流增长。

战略业务表现亮眼，云和自主可控前景可期

公司政务云用户规模大幅增加，在北京、海南、山西等地承载近200个政府部门的业务系统运行。网络安全领域，公司基于大数据、AI等相关技术，不断完善全警大数据平台、政法一体化智能管理平台等核心产品。自主可控领域，积极推进国产基础软硬件的集成适配和解决方案研发，联合产业内合作伙伴打造安全可靠产业生态体系。2018年，控股子公司人大金仓数据库快速发展，合同额增长超过100%，在国家各部委、电力、金融、军工等行业领域承担重点项目超过220个。此外公司在“互联网+政务”、工业互联网等方向发展迅速，行业解决方案业务积极向行业智能应用转型。

投资建议

看好公司围绕政务云、大安全推进数据驱动的行业智能应用。考虑到2018年基数较低，将2019/2020年净利润由4.72/5.74亿元下调至3.86/4.73亿元，现价对应2019/2020年PE 35.05/28.65倍。维持“增持”评级。

风险提示：云和自主可控业务推进不及预期，自有产品毛利率大幅下滑

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,299.59	6,016.10	7,040.32	8,318.74	9,772.12
增长率(%)	2.62	13.52	17.02	18.16	17.47
EBITDA(百万元)	356.76	551.86	542.77	652.39	807.37
净利润(百万元)	291.94	316.13	386.47	472.89	611.18
增长率(%)	(3.20)	8.29	22.25	22.36	29.24
EPS(元/股)	0.71	0.76	0.93	1.14	1.48
市盈率(P/E)	46.40	42.85	35.05	28.65	22.17
市净率(P/B)	5.17	4.76	4.14	3.66	3.16
市销率(P/S)	2.56	2.25	1.92	1.63	1.39
EV/EBITDA	28.48	15.83	22.30	17.65	12.97

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	33.00元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	413.91
流通A股股本(百万股)	400.36
A股总市值(百万元)	13,659.17
流通A股市值(百万元)	13,211.76
每股净资产(元)	6.85
资产负债率(%)	67.50
一年内最高/最低(元)	38.58/20.91

作者

沈海兵	分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001	
shenhaibing@tfzq.com	
葛婧瑜	联系人
gejingyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《太极股份-半年报点评:业务调整提升毛利水平，订单快速增长》2018-08-30
- 《太极股份-年报点评报告:业务结构显著优化，政务云服务快速成长》2018-04-10
- 《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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,346.67	1,670.18	2,005.14	2,591.61	3,680.09
应收账款	2,515.38	2,811.44	2,938.15	3,439.54	3,400.94
预付账款	890.63	838.90	830.16	962.70	1,052.26
存货	1,593.37	1,518.57	1,546.44	1,501.43	1,437.05
其他	256.37	140.33	211.49	81.14	267.75
流动资产合计	6,602.42	6,979.42	7,531.39	8,576.42	9,838.10
长期股权投资	122.26	127.98	127.98	127.98	127.98
固定资产	661.60	761.99	861.74	975.31	1,019.34
在建工程	52.58	154.95	123.87	105.22	63.13
无形资产	682.07	724.39	650.04	575.70	501.35
其他	496.90	596.78	639.06	681.58	632.76
非流动资产合计	2,015.41	2,366.09	2,402.69	2,465.79	2,344.57
资产总计	8,617.84	9,345.51	9,934.08	11,042.21	12,182.66
短期借款	581.30	486.00	400.00	400.00	400.00
应付账款	1,898.41	2,234.37	2,264.89	2,379.17	2,432.73
其他	2,932.12	3,371.01	3,610.31	4,186.34	4,684.28
流动负债合计	5,411.84	6,091.38	6,275.20	6,965.52	7,517.01
长期借款	320.00	160.00	150.00	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	73.70	56.68	49.95	48.09	51.57
非流动负债合计	393.70	216.68	199.95	198.09	201.57
负债合计	5,805.54	6,308.06	6,475.15	7,163.61	7,718.58
少数股东权益	192.94	191.72	187.97	182.10	176.80
股本	415.23	415.23	413.91	413.91	413.91
资本公积	979.77	979.77	979.77	979.77	979.77
留存收益	2,242.06	2,470.58	2,857.05	3,282.59	3,873.37
其他	(1,017.71)	(1,019.85)	(979.77)	(979.77)	(979.77)
股东权益合计	2,812.30	3,037.45	3,458.93	3,878.60	4,464.08
负债和股东权益总	8,617.84	9,345.51	9,934.08	11,042.21	12,182.66

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	286.38	314.91	386.47	472.89	611.18
折旧摊销	90.34	122.33	114.42	122.50	127.36
财务费用	14.75	16.20	15.39	16.52	17.53
投资损失	(0.59)	(1.39)	(0.87)	(0.67)	(0.97)
营运资金变动	(117.21)	153.05	249.80	238.89	322.27
其它	47.53	75.35	(4.27)	(5.78)	(5.19)
经营活动现金流	321.20	680.46	760.93	844.36	1,072.18
资本支出	139.00	382.16	201.33	196.46	(3.48)
长期投资	(52.39)	5.72	0.00	0.00	0.00
其他	(167.17)	(515.50)	(394.03)	(390.56)	4.23
投资活动现金流	(80.56)	(127.62)	(192.71)	(194.10)	0.75
债权融资	901.30	806.00	550.00	550.00	603.33
股权融资	(12.33)	(15.18)	23.61	(16.21)	(17.06)
其他	(925.07)	(1,022.59)	(806.87)	(597.59)	(570.71)
筹资活动现金流	(36.09)	(231.77)	(233.26)	(63.79)	15.56
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	204.54	321.07	334.97	586.46	1,088.48

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,299.59	6,016.10	7,040.32	8,318.74	9,772.12
营业成本	4,132.36	4,679.61	5,462.39	6,454.31	7,556.11
营业税金及附加	19.09	27.24	30.27	34.47	42.25
营业费用	98.63	108.32	116.02	147.23	169.98
管理费用	719.25	696.05	943.40	1,089.75	1,260.60
财务费用	14.57	13.90	15.39	16.52	17.53
资产减值损失	62.62	68.67	60.23	63.84	64.25
公允价值变动收益	0.00	(0.08)	(0.51)	0.09	0.11
投资净收益	0.59	1.39	0.87	0.67	0.97
其他	(70.23)	75.90	(0.72)	(1.50)	(2.18)
营业利润	322.70	345.11	412.96	513.37	662.48
营业外收入	0.10	1.45	5.72	2.43	3.20
营业外支出	1.57	1.36	0.41	0.46	0.74
利润总额	321.23	345.20	418.27	515.34	664.94
所得税	34.86	30.28	35.55	48.31	59.06
净利润	286.38	314.91	382.71	467.03	605.87
少数股东损益	(5.56)	(1.22)	(3.76)	(5.87)	(5.30)
归属于母公司净利润	291.94	316.13	386.47	472.89	611.18
每股收益(元)	0.71	0.76	0.93	1.14	1.48

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	2.62%	13.52%	17.02%	18.16%	17.47%
营业利润	17.88%	6.94%	19.66%	24.31%	29.05%
归属于母公司净利润	-3.20%	8.29%	22.25%	22.36%	29.24%
获利能力					
毛利率	22.02%	22.22%	22.41%	22.41%	22.68%
净利率	5.51%	5.25%	5.49%	5.68%	6.25%
ROE	11.15%	11.11%	11.82%	12.79%	14.26%
ROIC	14.49%	14.59%	20.10%	26.32%	37.17%
偿债能力					
资产负债率	67.37%	67.50%	65.18%	64.87%	63.36%
净负债率	113.19%	117.12%	110.78%	101.07%	90.10%
流动比率	1.22	1.15	1.20	1.23	1.31
速动比率	0.93	0.90	0.95	1.02	1.12
营运能力					
应收账款周转率	2.07	2.26	2.45	2.61	2.86
存货周转率	3.91	3.87	4.59	5.46	6.65
总资产周转率	0.65	0.67	0.73	0.79	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.71	0.76	0.93	1.14	1.48
每股经营现金流	0.78	1.64	1.84	2.04	2.59
每股净资产	6.33	6.88	7.90	8.93	10.36
估值比率					
市盈率	46.40	42.85	35.05	28.65	22.17
市净率	5.17	4.76	4.14	3.66	3.16
EV/EBITDA	28.48	15.83	22.30	17.65	12.97
EV/EBIT	37.88	19.97	28.25	21.74	15.40

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