

太极股份 (002368)

证券研究报告

2019年04月26日

毛利率大幅提升，重点关注智能应用落地

事件

公司发布2019年第一季度报告,实现营业收入15.59亿元,同比增长9.44%,归母净利润1942.23万元,同比增长6.65%。

毛利率继续提升, 预计收入结构优化初见成效

公司2019Q1销售毛利率23.88%,同比2018Q1的18.04%大幅提升,相较于2018年全年22.22%的毛利率继续提升。从营业收入增速上来看,公司2019Q1营收同比增长9.44%,与2018Q1的10.21%相近,但毛利率大幅提升,我们判断毛利率的提升是收入结构调整所致,毛利率较低的集成业务收入占比继续下降,毛利水平较高的自有产品在销售收入中占比增加,继续优化公司的收入结构。

研发投入大幅增加, 战略先锋业务有望持续提升业绩贡献率

公司2019Q1研发费用2833.14万元,较去年同期1008.12万元大幅增长181.03%;整体开发支出9230.69万元,较去年同期6769.43万元增长36.36%。公司已明确“做中国最优秀的数字化服务提供商”为新的战略愿景,持续推进数字化服务转型,其中的战略先锋业务就是云服务业务、网络安全与自主可控业务,公司一直投入研发带动其快速发展。我们预计随着研发投入持续增加,战略先锋业务对公司业绩的贡献率在不断提升。

政务信息化领军企业, 重点关注智能应用落地情况

公司在政务信息化领域耕耘多年,具有领先优势,推动“互联网+”在政务服务的应用。公司在年初成功中标国家政务服务平台(一期)工程总集成服务及核心业务系统建设,打造国家级“互联网+政务服务”平台,并积极向中央部委和各省推广;在3月21日又成功中标国家政务服务平台“互联网+监管”应用系统建设项目。此外,公司的云运营服务体系也不断完善,保证政务应用和基础IT资源在统一规划、统一建设和统一管理的基础上实现数据的统一落地、业务的有效协同和服务的高效整合。我们认为作为老牌特一级资质集成商,公司服务政府客户多年,深谙政府客户的需求和业务特性,具备完整的综合服务能力和在政务云时代有望进一步加强这一优势,与各类软硬件供应商合作共建政务云运营服务体系。未来公司有望以政务云及政务数据服务、公安大数据及警务智能应用等为业务先锋,加速落地重点行业智能应用服务业务。

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。预计2019/2020年净利润3.86/4.73亿元,对应PE36.41/29.76倍,维持“增持”评级。

风险提示: 智能应用落地不及预期, 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	708.13	821.61	983.83
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)	48.21	44.52	36.41	29.76	23.03
市净率(P/B)	5.37	4.95	4.30	3.76	3.23
市销率(P/S)	2.66	2.34	2.00	1.69	1.44
EV/EBITDA	28.48	15.83	17.63	14.31	10.99

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	34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)	14,073.09
流通A股市值(百万元)	13,612.12
每股净资产(元)	6.85
资产负债率(%)	67.50
一年内最高/最低(元)	40.88/22.10

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-年报点评报告:收入结构优化改善报表质量, 期待云和自主可》2019-03-22
- 《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

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	2,112.09	2,495.62	3,310.20
应收票据及应收账款	2,356.51	2,393.76	2,690.91	3,224.63	3,615.85
预付账款	890.63	838.90	830.16	962.70	1,052.26
存货	1,593.37	1,518.57	1,455.40	1,592.47	1,346.01
其他	415.24	558.01	380.51	605.35	449.30
流动资产合计	6,602.42	6,979.42	7,469.08	8,880.78	9,773.63
长期股权投资	122.26	127.98	127.98	127.98	127.98
固定资产	661.60	761.99	728.91	695.83	662.75
在建工程	52.58	154.95	154.95	154.95	154.95
无形资产	682.07	724.39	498.26	275.80	40.00
其他	496.90	596.78	553.96	545.13	551.19
非流动资产合计	2,015.41	2,366.09	2,064.06	1,799.68	1,536.87
资产总计	8,617.84	9,345.51	9,533.14	10,680.46	11,310.50
短期借款	581.30	486.00	514.31	170.61	0.00
应付票据及应付账款	1,905.02	2,291.62	1,926.56	2,376.31	2,031.42
其他	2,925.52	3,313.77	3,583.38	4,159.49	4,695.67
流动负债合计	5,411.84	6,091.38	6,024.25	6,706.42	6,727.09
长期借款	320.00	160.00	0.00	0.00	0.00
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	49.95	48.09	51.57
负债合计	5,805.54	6,308.06	6,074.20	6,754.51	6,778.67
少数股东权益	192.94	191.72	187.96	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	3,329.94	3,941.12
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	3,925.95	4,531.83
负债和股东权益总	8,617.84	9,345.51	9,533.14	10,680.46	11,310.50

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	282.21	295.54	308.88
财务费用	14.75	16.20	12.93	12.54	13.73
投资损失	(0.59)	(1.39)	(0.87)	(0.67)	(0.97)
营运资金变动	(117.21)	153.05	52.41	4.74	57.22
其它	47.53	75.35	(4.27)	(5.78)	(5.19)
经营活动现金流	321.20	680.46	728.88	779.27	984.85
资本支出	139.00	382.16	29.73	41.86	36.52
长期投资	(52.39)	5.72	0.00	0.00	0.00
其他	(167.17)	(515.50)	(50.83)	(81.36)	(75.77)
投资活动现金流	(80.56)	(127.62)	(21.11)	(39.50)	(39.25)
债权融资	901.30	806.00	514.31	170.61	53.33
股权融资	(13.19)	(16.05)	26.06	(12.23)	(13.55)
其他	(924.20)	(1,021.72)	(806.23)	(514.62)	(170.79)
筹资活动现金流	(36.09)	(231.77)	(265.86)	(356.24)	(131.01)
汇率变动影响	0.00	0.00	43.00	45.00	45.00
现金净增加额	204.54	321.07	484.92	428.53	859.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	35.77	42.76
营业费用	98.63	108.32	116.02	149.74	195.44
管理费用	719.25	696.05	774.43	840.19	928.35
研发费用	229.46	163.14	204.17	291.16	351.80
财务费用	14.57	13.90	12.93	12.54	13.73
资产减值损失	62.62	68.67	70.46	67.25	68.79
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	43.87	45.67	45.97
其他	(299.69)	(87.24)	(86.72)	(91.50)	(92.18)
营业利润	322.70	345.11	412.99	513.53	661.22
营业外收入	0.10	1.45	5.72	2.43	4.53
营业外支出	1.57	1.36	0.44	0.62	0.81
利润总额	321.23	345.20	418.27	515.33	664.94
所得税	34.86	30.28	35.55	48.31	59.06
净利润	286.38	314.91	382.72	467.02	605.88
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%	19.67%	24.34%	28.76%
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%	12.63%	14.03%
ROIC	14.49%	14.59%	19.98%	28.36%	43.01%
偿债能力					
资产负债率	67.37%	67.50%	63.72%	63.24%	59.93%
净负债率	-15.84%	-28.45%	-46.19%	-59.22%	-71.87%
流动比率	1.22	1.15	1.24	1.32	1.45
速动比率	0.93	0.90	1.00	1.09	1.25
营运能力					
应收账款周转率	2.02	2.53	2.77	2.81	2.86
存货周转率	3.91	3.87	4.73	5.46	6.65
总资产周转率	0.65	0.67	0.75	0.82	0.89
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	1.76	1.88	2.38
每股净资产	6.33	6.88	7.90	9.05	10.52
估值比率					
市盈率	48.21	44.52	36.41	29.76	23.03
市净率	5.37	4.95	4.30	3.76	3.23
EV/EBITDA	28.48	15.83	17.63	14.31	10.99
EV/EBIT	37.88	19.97	29.31	22.35	16.02

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