

太极股份 (002368)

电子政务根基稳固，云与自主可控两翼齐飞

推荐 (首次)

现价: 30.5 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.taiji.com.cn
大股东/持股	华北计算技术研究所(中国电子科技集团公司第十五研究所)/38.86%
实际控制人	中国电子科技集团公司
总股本(百万股)	414
流通 A 股(百万股)	405
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	126.24
流通 A 股市值(亿元)	123.49
每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	59.4

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点:

- **公司是我国电子政务行业领先企业，电子政务业务根基稳固：**公司前身太极计算机公司成立于 1987 年，历经三十多年的发展，公司已是国内电子政务、智慧城市和关键行业信息化领域的领先企业，公司面向政府、国防、公共安全、金融、电力、交通、制造等行业提供安全可靠信息系统建设和云计算、大数据等相关服务。作为我国电子政务行业领先企业，公司连续多年入选我国电子政务 IT 解决方案提供商 10 强。受益于国内电子政务市场的持续增长，公司电子政务业务根基稳固。
- **秉承电子政务领域的领先优势，公司在政务云领域发展势头良好：**近年来，我国政务云蓬勃发展。根据中国信通院数据，我国 70% 的地级行政区已经建有或正在建设政务云。我国政务云用量增长迅猛，根据腾讯研究院数据，2018 年，我国政务云用量同比增长 4 倍多，增速是全国用量平均增速的 1.86 倍。公司秉承了在电子政务领域的领先优势，在我国政务云领域发展势头良好。根据计世资讯数据，2015 年，公司在国内政务云基础架构平台（软件与服务）市占率为 5.1%，排名第五。公司云服务业务表现亮眼，2016-2018 年在公司营收和毛利润中的占比持续提高，未来将成长为公司业绩的有力增长点。
- **背靠中国电科集团，公司自主可控业务未来发展可期：**我国自主可控市场空间巨大，根据专家预测，到 2025 年，国内自主可控市场规模有望达到 2000 亿元。公司是中国电科集团自主可控产业总体单位，背靠中国电科集团，公司的自主可控生态建设相对较为完善，公司在操作系统、数据库、中间件等方面均有布局。而且，公司是国内最优秀的系统集成商之一，是国内首批获得计算机信息系统集成特一级资质的企业，是国家安全可靠计算机信息系统集成八家重点企业之一。凭借强大的信息系统集成能力，公司在国内基础软硬件产品（CPU、操作系统、数据库等）适配方面具有显著优势。综合在产品布局以及系统集成方面的优势，假设未来公司在国内自主可控产业的市场份额能占到十分之一，也将有 200 亿元的市场空间。公司自主可控业务未来发展空间广阔。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5300	6016	7042	8384	10050
YoY(%)	1.5	13.5	17.1	19.1	19.9
净利润(百万元)	292	316	398	507	654
YoY(%)	-3.2	8.3	25.9	27.3	29.1
毛利率(%)	22.0	22.2	23.2	24.1	24.9
净利率(%)	5.5	5.3	5.7	6.0	6.5
ROE(%)	10.2	10.4	11.9	13.5	15.2
EPS(摊薄/元)	0.71	0.76	0.96	1.22	1.58
P/E(倍)	43.2	39.9	31.7	24.9	19.3
P/B(倍)	4.8	4.4	4.0	3.6	3.1

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2019–2021 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.22 元、1.58 元，对应 6 月 26 日收盘价的 PE 分别约为 31.7、24.9、19.3 倍。公司是我国电子政务行业领先企业，受益于国内电子政务市场的持续增长，公司电子政务业务根基稳固。秉承电子政务领域的领先优势，公司在政务云领域发展势头良好，公司云服务业务表现亮眼，在公司营收和毛利润中的占比持续提高。公司是我国最优秀的系统集成商之一，作为中国电科集团自主可控产业总体单位，公司自主可控生态较为完善，自主可控业务未来发展空间广阔。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）电子政务业务增速不达预期；（2）云服务业务推广进度不达预期；（3）自主可控业务发展不达预期。

正文目录

一、	公司是我国电子政务行业领先企业，电子政务业务根基稳固	6
1.1	公司在国内电子政务领域始终占据行业制高点	6
1.2	受益于政策驱动，我国电子政务市场规模持续增长	9
1.3	公司加强研发投入，拟发行十亿元可转债进一步布局关键领域	10
1.4	公司财务分析：公司 2018 年业绩稳步增长	12
二、	秉承电子政务领域的领先优势，公司在政务云领域发展势头良好	13
2.1	云计算时代到来，政务云平台建设持续发力	13
2.2	公司政务云建设成绩斐然，云服务业务表现亮眼	14
三、	背靠中国电科集团，公司自主可控业务未来发展可期	16
3.1	产业政策推动加外部环境刺激，国内自主可控平台迎来发展契机	16
3.2	公司的自主可控生态建设相对较为完善，行业领军地位逐步形成	19
四、	盈利预测与投资建议	23
4.1	盈利预测	23
4.2	估值分析	24
4.3	投资建议	25
五、	风险提示	25

图表目录

图表 1	公司的发展历程.....	6
图表 2	公司的实际控制人是中国电科集团.....	7
图表 3	公司主营业务构成.....	7
图表 4	公司 2017-2018 年参与的电子政务及行业解决方案项目（部分）.....	8
图表 5	近年来，电子政务多项行业政策相继出台.....	9
图表 6	我国电子政务行业市场规模持续增长.....	10
图表 7	2012 年我国电子政务市场结构.....	10
图表 8	2017 年我国电子政务市场结构.....	10
图表 9	2016-2018 年公司研发投入加速增长.....	11
图表 10	2016-2018 年公司研发人员持续增加.....	11
图表 11	公司发行可转债拟投资的项目.....	11
图表 12	2016-2018 年公司营业收入及增速.....	12
图表 13	2016-2018 年公司归母净利润及增速.....	12
图表 14	公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析.....	12
图表 15	公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析.....	12
图表 16	公司系统集成服务业务的营收占比持续下降.....	13
图表 17	公司系统集成服务业务的毛利润占比持续下降.....	13
图表 18	2017-2021 年我国政务云市场规模 CAGR 为 29.12%.....	13
图表 19	我国省级行政区政务云建设情况.....	14
图表 20	我国地级行政区政务云建设情况.....	14
图表 21	2016-2018 年我国全国用量高速增长.....	14
图表 22	2018 年政务云用量增速是全国平均的 1.86 倍.....	14
图表 23	公司中标多省市政务大数据相关项目.....	15
图表 24	公司政务云用户规模大幅增加.....	15
图表 25	2015 年政务云基础架构平台（软件与服务）市场份额.....	16
图表 26	2016-2018 年公司云服务业务收入及同比增速.....	16
图表 27	2016-2018 年公司云服务业务毛利润及同比增速.....	16
图表 28	国产软硬件产品厂商与国际软硬件企业对标.....	17
图表 29	中央出台的自主可控相关政策.....	17
图表 30	2019Q1 全球 CPU 市场份额.....	18
图表 31	2019Q1 国内 PC 操作系统市场份额.....	18
图表 32	2018-2025 年我国自主可控产业市场规模.....	19
图表 33	公司自主可控生态建设相对较为完善.....	20
图表 34	人大金仓产品体系.....	20
图表 35	2016-2018 年金蝶天燕营业收入及增速.....	22
图表 36	2016-2018 年金蝶天燕归母净利润及增速.....	22

图表 37	2016-2018 年慧点科技营业收入及增速	22
图表 38	2016-2018 年慧点科技净利润及增速	22
图表 39	普华基础软件产品体系	23
图表 40	2016-2018 年公司网络安全与自主可控业务收入持续高速增长	23
图表 41	简要损益预测表	24
图表 42	太极股份同行业可比公司估值比较	25

一、公司是我国电子政务行业领先企业，电子政务业务根基稳固

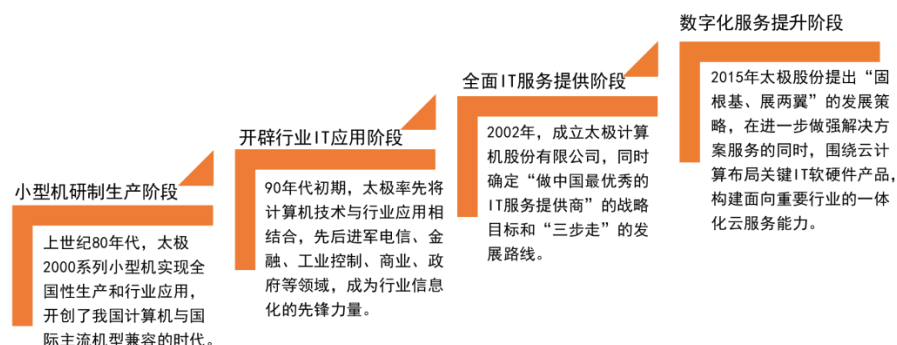
1.1 公司在国内电子政务领域始终占据行业制高点

1987年，为推动民族计算机产业发展，华北计算技术研究所率先进行科技体制改革，创建太极计算机公司。2002年，经国家有关部门批准，太极整体改制为股份公司。2010年，太极股份在深圳证券交易所中小板上市。至今，太极股份大致经历了四个发展阶段：

- 小型机研制生产阶段：上世纪80年代，太极成功研制太极2000系列机，并实现全国性生产和行业应用，连续6年国内市场占有率超过50%，同时开创了我国计算机与国际主流机型兼容的时代，奠定了太极事业发展的品牌基础。
- 开辟行业IT应用阶段：上世纪90年代初期，计算机技术和产业环境均发生了巨大变化，太极实现了行业突围，率先将计算机技术与行业应用相结合，先后进军电信、金融、工业控制、商业、政府等领域，成为行业信息化的先锋力量。
- 全面IT服务提供阶段：新世纪信息化大潮席卷全国，太极审时度势，推动股份制改造和战略调整。2002年，太极计算机股份有限公司正式成立，同时确定“做中国最优秀的IT服务提供商”的战略目标和“三步走”的发展路线。
- 数字化服务提升阶段：2015年太极股份适时调整发展战略，提出“固根基、展两翼”的发展策略，在围绕党政、国防、公共安全、电力、交通等关键领域或行业进一步做强解决方案服务的同时，围绕云计算产业体系，布局关键IT软硬件产品，并构建面向重要行业的一体化云服务能力。2017年，太极股份又在此基础上提出了“数据驱动，云领未来，网安天下”的新战略，基于行业解决方案能力优势，加速发展智慧应用、网络安全以及云服务业务，积极培育数字化服务能力，并依托中国电科集团公司资源，打造自主可控IT产业生态体系。2018年公司正式明确以“做中国最优秀的数字化服务提供商”为新的战略愿景。

历经三十多年的发展，公司成功地实现了从小型机研制生产向行业信息技术应用与服务提供的转型，逐步发展成为国内最具竞争力的数字化服务提供商之一，在国内电子政务、智慧城市和关键行业信息化领域取得领先地位。

图表1 公司的发展历程



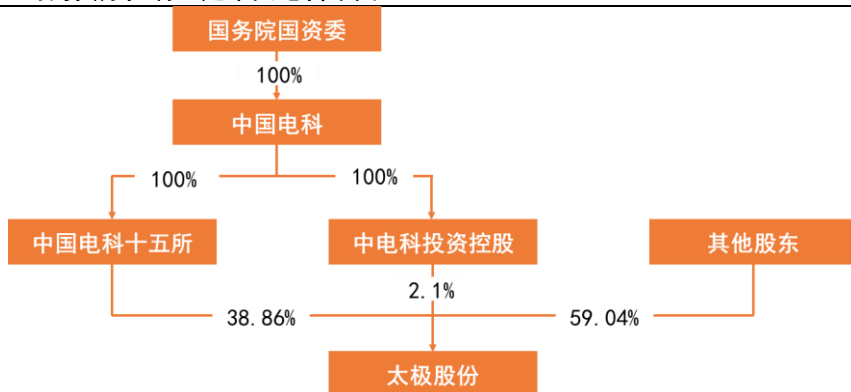
资料来源：中国电科集团官网、太极股份公司公告、平安证券研究所

公司的实际控制人为国资委直属央企中国电科集团。目前中国电科已发展成为国内唯一覆盖电子信

息全领域的大型科技集团；国内唯一在国家海洋、太空、网络三大战略领域发挥重要作用的军工集团；国内唯一能够同时为各军兵种全方位提供信息化武器装备的军工集团；国内唯一能够为我军各种型号的装备提供各类关键元器件的企业集团；国内在公共安全和电子信息装备、仪器仪表的研制、生产和服务方面实力最强的国有中央企业。

软件与信息服务业是中国电科四大主导产业中产值规模最大的产业,而公司是中国电科软件与信息服务业板块的龙头骨干企业,定位为重大行业信息化与智慧城市综合服务提供商。2017年中国电科集团确定太极股份为中国电科自主可控产业总体单位。中国电科战略主导和雄厚资源是公司发展的强大推动力。

图表2 公司的实际控制人是中国电科集团



资料来源: WIND、平安证券研究所

公司主营业务为面向政府、国防、公共安全、金融、电力、交通、制造等行业提供安全可靠信息系统建设和云计算、大数据等相关服务,涵盖信息基础设施、业务应用、数据运营、网络信息安全等综合信息技术服务。近年来,随着业务转型,公司逐步形成了新的业务结构,主要包括:云服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务和系统集成服务。

“云服务”主要是指面向国家政务、智慧城市和重要行业提供云计算服务。“网络安全与自主可控”主要包含网络安全、内容安全、信息系统安全以及自主可控基础产品。“智慧应用与服务”主要是指面向“互联网+政务”、“互联网+行业”提供以智能技术应用和数据运营为主的新技术服务。“系统集成服务”主要是指围绕定制化解决方案提供开展的咨询、系统集成、产品增值服务以及系统运维服务等。

图表3 公司主营业务构成



资料来源:太极股份公司公告、平安证券研究所

在电子政务领域，作为 IT 服务国家队，公司是国家电子政务政策标准和重大工程建设的主要承担企业，始终占据行业制高点。公司聚焦党政、国防、公共安全、能源、交通等优势行业，先后承建国家“金宏”、“金审”、“金关”、“金农”、“金盾”等重大信息化工程，相继承承担了全国人大、最高人民法院、最高人民检察院、国家发展改革委、教育部、农业农村部、住房和城乡建设部、工业和信息化部、环境保护部、中国证监会等国家部委大型信息系统和北京市、天津市、海南省、新疆自治区等地方“互联网+政务服务”平台的建设任务。公司 2018 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，中标金额 4487 万元，承担起打造国家级“互联网+政务服务”平台的任务。作为我国电子政务行业领先企业，公司连续多年入选我国电子政务 IT 解决方案提供商 10 强。

在行业解决方案领域，公司为国家电网、华电国际、华润集团、中海油总公司、中储粮总公司、中国邮政储蓄银行、中国移动、中国电信、海南航空等大型企业提供了集团办公管理软件或信息系统开发建设服务，2018 年，公司成功中标民航总局民航运行管理中心和气象中心工程气象信息与服务系统、天气雷达资料共享平台、业务运行监控与质量评定系统等核心业务系统。

在智慧城市方面，公司是中国电科新型智慧城市业务的核心企业，在中国电科统筹推进下，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。同时，公司在北京、天津、海南、广东、新疆、贵州等地，深度参与智慧城市建设，为城市管理、社会综合治理、公共安全、交通管理、旅游管理等提供智慧应用服务。

图表4 公司 2017-2018 年参与的电子政务及行业解决方案项目（部分）

2017 年	2018 年
国家发展改革委宏观经济信息资源库先导工程	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项目
“金审工程”三期	农业农村部政务信息系统整合安全平台建设
全民健康保障信息化工程一期	住房和城乡建设部信息系统资源整合
国家安全生产监管信息化工程	交通运输部东海航海保障中心航海保障业务共享系统
国家电子政务外网平台二期	国家金民工程一期社会救助业务系统、
全国信用信息共享平台二期	中国外文局全媒体工作平台
北京市顺义区新应急指挥技术平台	全民健康信息化服务平台
天津市北辰区综合应急指挥系统	引汉济渭工程管理调度自动化系统
广东省政务信息资源共享平台实施	中国建设银行电子证照系统
新疆建设兵团教育管理公共服务平台建设	中国移动政企分公司 2018-2020 年统一信息平台技术服务项目
沁阳市数字化城市管理系统平台	农信银资金清算中心云灾备 x86 云及统一云管平台
	中国光大集团集网络建设
	中国联合石油公司无纸化办公平台系统

资料来源：太极股份公司官网、太极股份公司公告、平安证券研究所

1.2 受益于政策驱动，我国电子政务市场规模持续增长

近年来电子政务建设的热度持续攀升，多项行业政策相继出台。2016年9月，国务院印发《关于加快推进“互联网+政务服务”工作的指导意见》，提出到2020年底前，实现互联网与政务服务深度融合，建成覆盖全国的整体联动、部门协同、省级统筹、一网办理的“互联网+政务服务”体系，大幅提升政务服务智慧化水平。2017年8月，国家发改委印发《“十三五”国家政务信息化工程建设规划》，提出到“十三五”末期，基本形成满足国家治理体系与治理能力现代化要求的政务信息化体系，构建形成大平台共享、大数据慧治、大系统共治的顶层架构，建成全国一体化的国家大数据中心。

图表5 近年来，电子政务多项行业政策相继出台

时间	政策名称	内容简介
2015年1月	国务院《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	鼓励应用云计算技术整合改造现有电子政务信息系统，实现各领域政务信息系统整体部署和共建共用，大幅减少政府自建数据中心的数量。政府部门要加大采购云计算服务的力度，积极开展试点示范，探索基于云计算的政务信息化建设运行新机制。
2016年9月	国务院《关于加快“互联网+政务服务”工作的指导意见》	2020年底前，实现互联网与政务服务深度融合，建成覆盖全国的整体联动、部门协同、省级统筹、一网办理的“互联网+政务服务”体系，大幅提升政务服务智慧化水平。
2017年4月	工业和信息化部《云计算发展三年行动计划(2017-2019年)》	推进基于云计算的政务信息化建设模式，鼓励地方主管部门加大利用云计算服务的力度，应用云计算整合改造现有电子政务信息系统，提高政府运行效率。
2017年5月	国务院办公厅《政务信息系统整合共享实施方案》	2018年6月底前，实现国务院各部门整合后的政务信息系统接入国家数据共享交换平台，各地区结合实际统筹推进本地区政务信息系统整合共享工作，初步实现国务院部门和地方政府信息系统互联互通。
2017年8月	国务院《“十三五”国家政务信息化工程建设规划》	到“十三五”末期，政务信息化工程建设总体实现以下目标：基本形成满足国家治理体系与治理能力现代化要求的政务信息化体系，构建形成大平台共享、大数据慧治、大系统共治的顶层架构，建成全国一体化的国家大数据中心，有力促进网络强国建设，显著提升宏观调控科学化、政府治理精准化、公共服务便捷化、基础设施集约化水平。
2018年6月	国务院办公厅《进一步深化“互联网+政务服务”推进政务服务“一网、一门、一次”改革实施方案》	到2019年底，重点领域和高频事项基本实现“一网、一门、一次”。以整合促便捷，推进线上“一网通办”；以集成提效能，推进线下“只进一扇门”；以创新促精简，让企业和群众“最多跑一次”；以共享筑根基，让“数据多跑路”。

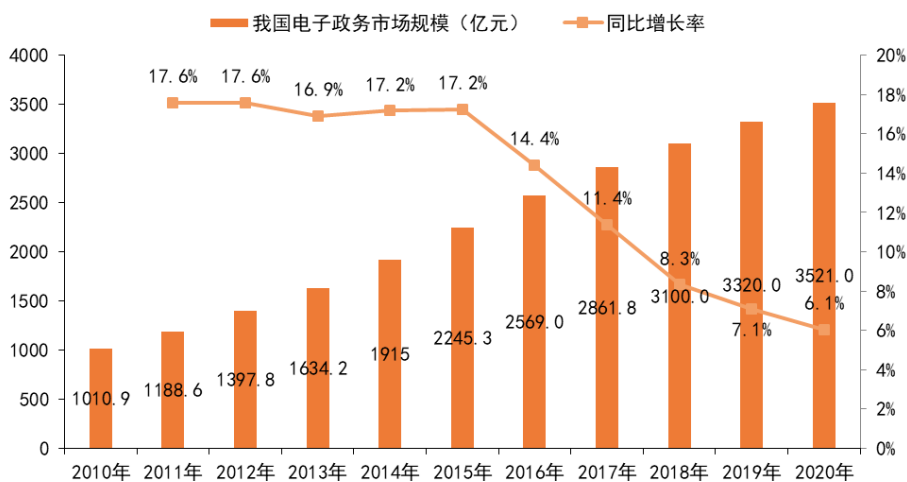
资料来源：中国政府网站、平安证券研究所

政务信息化建设需求和相关政策支持为我国电子政务行业发展提供了有力保障，我国电子政务行业市场规模持续增长。根据智研咨询数据，我国电子政务市场规模2017年为2861.8亿元，同比增长11.4%，到2020年将达到3521亿元，2010-2020年间年均复合增长率为13.3%。

2017年我国电子政务细分市场中，服务、软件、硬件、网络设备占比分别为29.23%、22.74%、33.57%和14.46%，其中软件规模占比由2012年的14.5%增长至2017年的22.74%，软件收入占比的持续提高，意味着对电子政务解决方案提供商的专业化程度的要求越来越高。公司在电子政务解决方

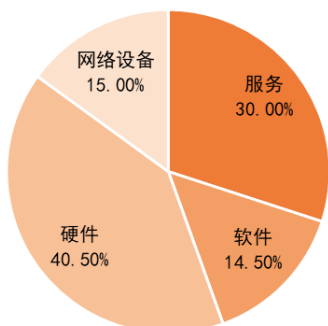
案方面积淀深厚，软件细分市场收入占比提高的趋势，有利于公司持续保持在电子政务行业的领先地位。受益于国内电子政务市场的持续增长，公司电子政务业务根基稳固。

图表6 我国电子政务行业市场规模持续增长



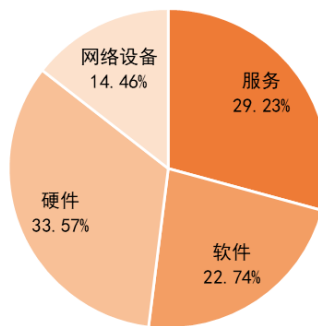
资料来源：智研咨询、平安证券研究所

图表7 2012年我国电子政务市场结构



资料来源：智研咨询、平安证券研究所

图表8 2017年我国电子政务市场结构

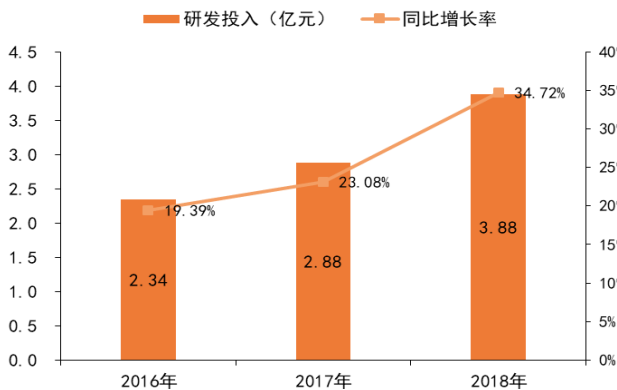


资料来源：智研咨询、平安证券研究所

1.3 公司加强研发投入，拟发行十亿元可转债进一步布局关键领域

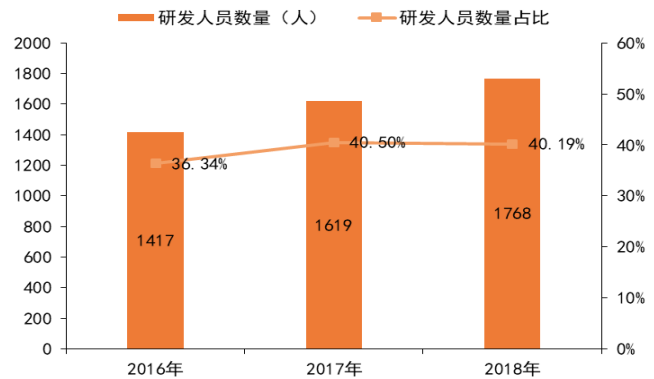
技术创新是公司发展的基石，公司围绕数字化服务体系不断加强技术和产品创新。2018年，公司新增软件著作权和软件产品共计143项，创近年新高，进一步支持公司业务向数字化全面转型。近年来，公司研发投入加速增长。公司2016-2018年研发投入分别为2.34亿元、2.88亿元和3.88亿元，同比增长19.39%、23.08%和34.72%。2018年，公司研发人员达1768人，占公司总人数的40.19%。

图表9 2016-2018 年公司研发投入加速增长



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

图表10 2016-2018 年公司研发人员持续增加



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

为进一步推进公司在云计算、数据服务、自主可控等领域的发展，公司 2018 年底公告拟公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 100,000 万元，用于太极自主可控关键技术和产品研发及产业化、太极云计算中心和云服务体系建设、太极工业互联网服务平台建设等项目，目前发行可转债事宜已获得证监会受理。

- 太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目：目的是研发自主可控关键软件产品和安全可靠信息系统，依托中国电科集团组建自主可控系统工程研究中心，整合资源建设国产软硬件集成应用联合攻关平台和产业联盟，致力于构建面向党政、国防及关键行业的自主可控产业生态，支撑国家重要部门和关键行业的自主可控和安全系统建设。
- 太极云计算中心和云服务体系建设项目：目的是建设国内领先的安全可靠环境下的“太极云计算中心和云服务体系建设”项目，利用云计算技术整合改造和新建政务部门或行业机构信息系统，实现各领域信息共享和系统共用。本项目实施完成后，“太极云计算中心”将成为国家重要的政务云服务基地，为国家部委、地方政府及重要行业机构提供安全可靠的云服务，积极推动公司云服务业务发展。
- 太极工业互联网服务平台建设项目：本项目依托现有的技术优势，自主研发并运营用于工业生产用户的生产运行、厂区运营管理、生产效益分析、数据对标及生产绩效等业务方向的系统。以新的大数据平台、云计算平台为技术框架和核心，对现有的生产区数据（海量实时及历史数据）进行分析、管理并且不断挖掘，以期形成一种全新的用于指导企业生产、服务决策的企业运营模式。

图表11 公司发行可转债拟投资的项目

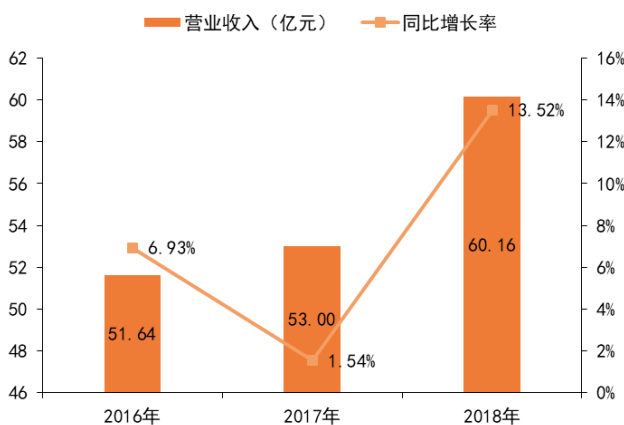
序号	项目名称	项目所需资金 (万元)	募集资金投资额 (万元)
1	太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目	21,863.09	7,208.31
2	太极云计算中心和云服务体系建设	48,830.87	29,981.94
3	太极工业互联网服务平台建设项目	67,916.18	47,899.00
3.1	收购北京慧点科技有限公司少数股东持有的 9% 股权	4,843.18	4,800.00
3.2	太极工业互联网服务平台建设项目（北京）	23,453.00	17,603.00
3.3	太极工业互联网服务平台建设项目（西安）	39,620.00	25,496.00
4	补充流动资金	14,910.75	14,910.75
	合计	153,520.89	100,000.00

资料来源：太极股份公司公告，平安证券研究所

1.4 公司财务分析：公司 2018 年业绩稳步增长

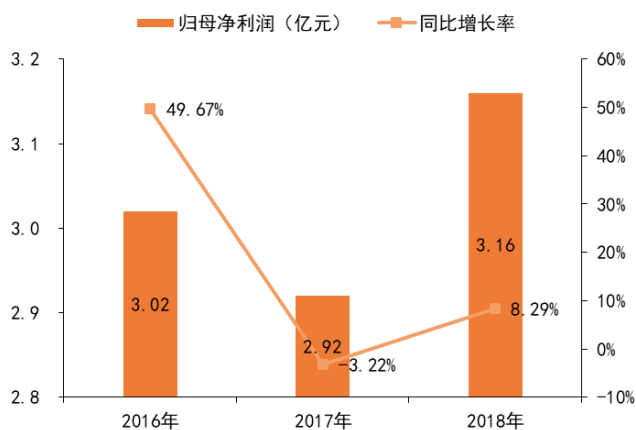
公司 2018 年业绩稳步增长。在营业收入方面，公司 2016-2018 年营收分别为 51.64 亿元、53.00 亿元、60.16 亿元，同比增速分别为 6.93%、1.54%和 13.52%。在归母净利润方面，公司 2016-2018 年归母净利润分别为 3.02 亿元、2.92 亿元和 3.16 亿元，同比增速分别为 49.67%、-3.22%、8.29%。公司 2018 年营收和归母净利润均实现稳步增长。

图表12 2016-2018 年公司营业收入及增速



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

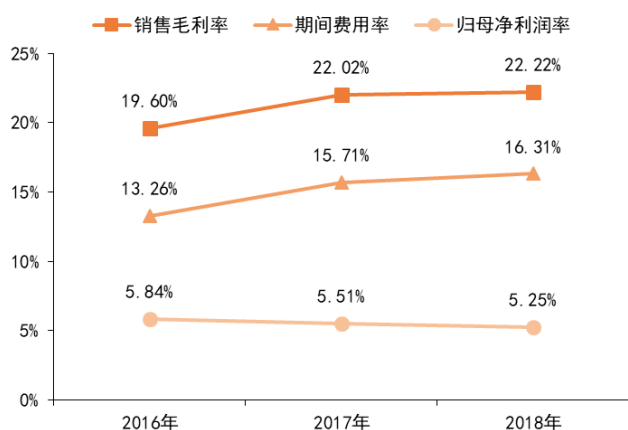
图表13 2016-2018 年公司归母净利润及增速



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

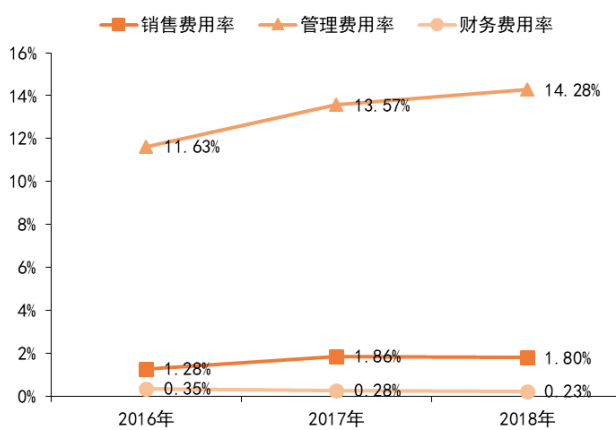
2016-2018 年，公司毛利率和期间费用率持续提升。2016 年-2018 年，公司毛利率分别为 19.60%、22.02%、22.22%。公司毛利率持续提升，主要是因为毛利率较低的系统集成服务业务营收占比下降；公司期间费用率分别为 13.26%、15.71%、16.31%，期间费用率持续提高，主要是因为管理费用率逐年上升。

图表14 公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

图表15 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析

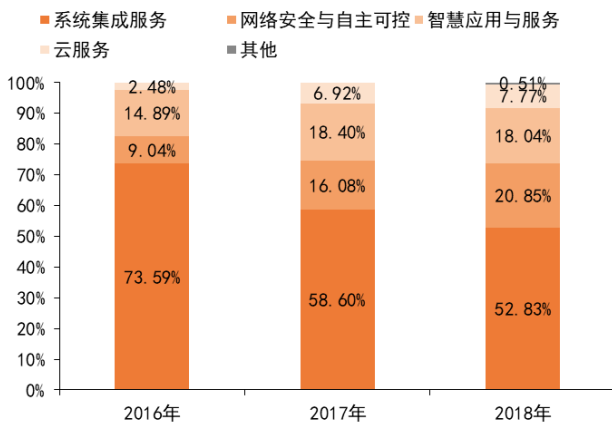


资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

系统集成服务业务仍是公司营收的主要来源，但营收占比持续下降。2016-2018 年，公司系统集成服务业务收入占比分别为 73.59%、58.60%、52.83%，营收占比持续下降。云服务、网络安全与自主可控业务的营收占比均持续上升。2016-2018 年，公司云服务营收占比分别为 2.48%、6.92%、7.77%，网络安全与自主可控业务的营收占比分别为 9.04%、16.08%、20.85%。在毛利润占比方面，2016-2018 年，公司系统集成服务业务的毛利润占比持续下降，云服务、网络安全与自主可控业务

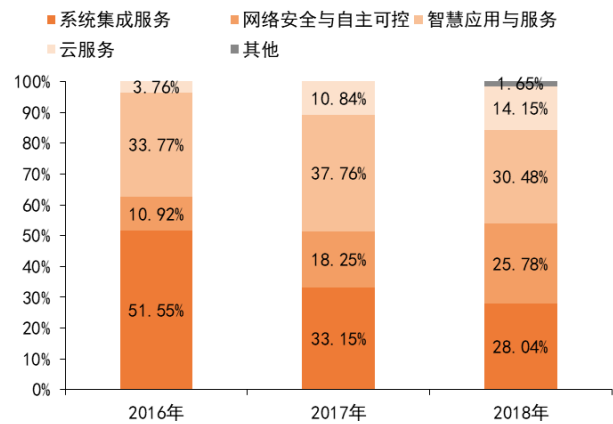
的毛利润占比持续上升。云服务、网络安全与自主可控业务成长性良好。

图表16 公司系统集成服务业务的营收占比持续下降



资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

图表17 公司系统集成服务业务的毛利润占比持续下降



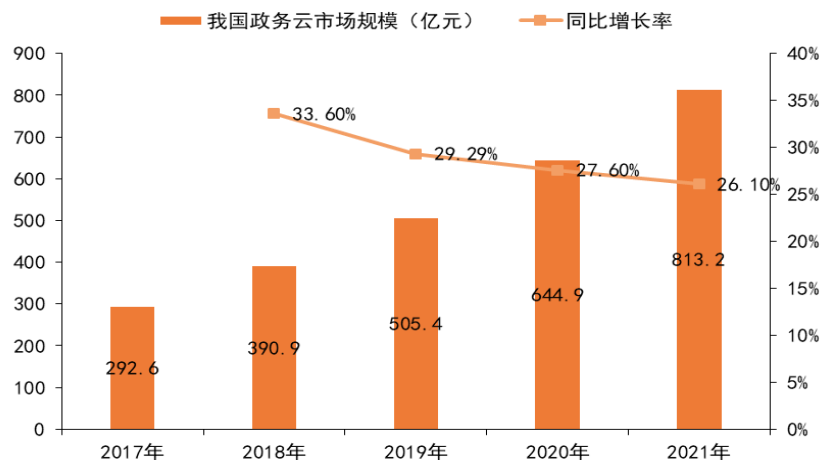
资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

二、 秉承电子政务领域的领先优势，公司在政务云领域发展势头良好

2.1 云计算时代到来，政务云平台建设持续发力

近几年，我国云计算产业发展宏观政策环境持续向好。2015年1月，国务院发布《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，明确提出鼓励应用云计算技术整合改造现有电子政务信息系统，实现各领域政务信息系统整体部署和共建共用。政府部门要加大采购云计算服务的力度，积极开展试点示范，探索基于云计算的政务信息化建设运行新机制。2017年4月，工业和信息化部发布《云计算发展三年行动计划（2017-2019年）》，要求推进基于云计算的政务信息化建设模式，鼓励地方主管部门加大利用云计算服务的力度，应用云计算整合改造现有电子政务信息系统，提高政府运行效率。政务云在政策导向下取得了长足发展。根据中国信通院数据，2017年我国政务云市场规模达到292.6亿元，并将继续保持高速增长，预计到2021年市场规模将达到813.2亿元。

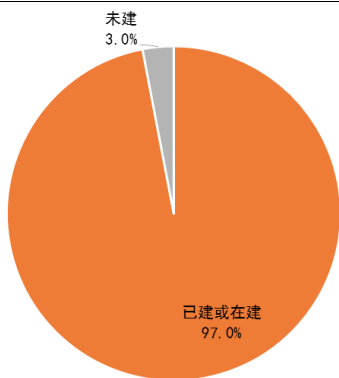
图表18 2017-2021年我国政务云市场规模 CAGR 为 29.12%



资料来源：中国信通院、平安证券研究所

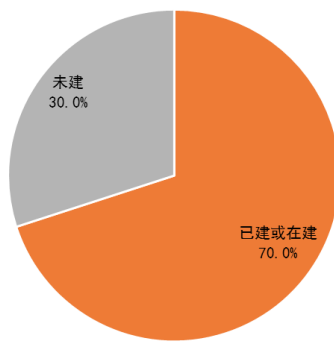
在我国 31 个省级行政区（不包括港澳台）中，有 30 个省级行政区已经建有或正在建设（完成招标）政务云；在我国 334 个地级行政区中，有 235 个地级行政区已经建有或正在建设（完成招标）政务云。2018 年，我国政务云用量增长迅猛。根据腾讯研究院数据，2018 年，我国政务云用量同比增长 404.7%，是全国用量平均增速的 1.86 倍，远高于工业、金融、互联网等其他行业。

图表19 我国省级行政区政务云建设情况



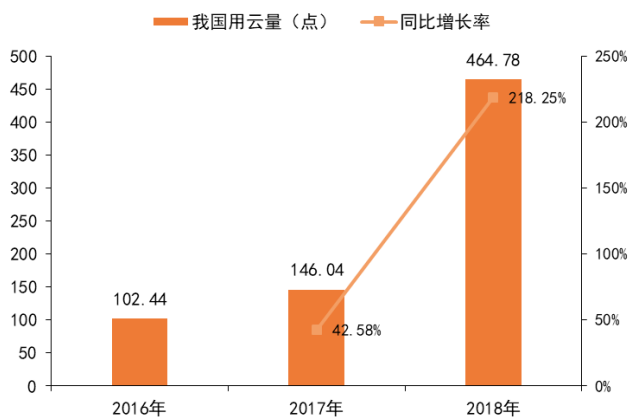
资料来源：中国信通院、平安证券研究所

图表20 我国地级行政区政务云建设情况



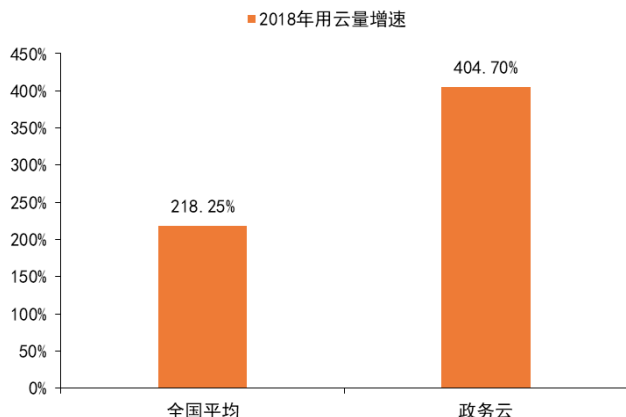
资料来源：中国信通院、平安证券研究所

图表21 2016-2018 年我国全国用量高速增长



资料来源：腾讯研究院、平安证券研究所

图表22 2018 年政务云用量增速是全国平均的 1.86 倍



资料来源：腾讯研究院、平安证券研究所

2.2 公司政务云建设成绩斐然，云服务业务表现亮眼

2015 年，太极明确了向云计算转型的战略，旨在打造“中国政务云服务第一品牌”。公司秉承了在电子政务领域的领先优势，在我国政务云领域发展势头良好。

- 2015 年 10 月，公司成功中标北京市特许政务云服务资格，为全市党政机关提供持续的政务云太极计算机服务。
- 2016 年年初，由公司承建并提供运营服务的北京市级政务云平台上线，正式面向全市各委办局和部分区县提供基于云的服务。
- 2017 年年初，公司先后中标海南省电子政务云、榆林市政务云项目。海南省政务云自 2017 年初正式运营以来，一直稳步开展云服务业务，积极推进海南省政务业务系统入云，目前已有 30

多个部门 140 多个业务系统运行于太极云，有效推进了海南省电子政务集约化发展。

- 2018 年 7 月，由公司承建的山西省级政务云平台正式启动运行，目前已有 37 家省直单位开展政务信息系统迁移工作，计划到 2020 年 3 月底前，实现 80% 以上的省级政府部门业务系统将迁入。
- 2018 年 8 月，公司再次中标 2018 年市级政务云（云服务商）采购项目，入围未来三年北京市级政务云采购名单，获得政务云服务提供资格，将继续为全市市属行政事业单位业务系统提供计算、存储、网络、安全、运维保障等服务。
- 2018 年 8 月，公司成功中标海南省政务信息资源共享开放推进工程项目（采集云二期），此项目的开展将进一步推进海南省云上政务数据共享开放，为政务大数据融合应用与业务协同的持续发展提供重要支持，为提升政府为民服务水平提供有力的支撑。
- 2019 年 3 月，公司成功中标天津市政务云，将助力天津市构建政务云运营和服务体系，为天津市各政府部门提供政务云服务。

图表23 公司中标多省市政务大数据相关项目

时间	项目
2019.03	中标天津市政务云
2018.08	海南省政务信息资源共享开放推进工程项目（采集云二期）
2018.08	再次中标 2018 年市级政务云（云服务商）采购项目
2017.12	铜仁市政府签署战略合作协议，联合打造铜仁平安警务云
2017	环保部生态环境大数据等政务数据服务项目
2017	陕西省秦云工程数据交换共享平台
2017	山西省政务云平台
2017.02	中标榆林市政务云
2017.02	中标海南省电子政务公共服务平台（二期）
2016.08	深圳市委市政府政务大数据样板工程社会建设“织网工程”
2016.05	中标乌鲁木齐高新区行政服务平台建设
2016.01	签约乌鲁木齐市政务云
2015.10	中标北京政务云项目

资料来源：太极股份公司官网、太极股份公司公告、平安证券研究所

公司政务云用户规模大幅增加。目前太极政务云已承载近 200 个政务部门的业务系统运行，涉及政务服务、医疗卫生、科研教育、交通运输、公共服务、人力社保、食品监督、新闻出版等领域。同时云服务产品体系不断丰富。目前，公司已经构建起包含云咨询规划、总体设计、实施建设、迁移部署和运营管理等内容的一体化、全云服务解决方案和服务体系，公司不断将自有行业应用产品和合作伙伴产品向云端迁移，太极云产品和服务持续丰富，生态体系不断完善。

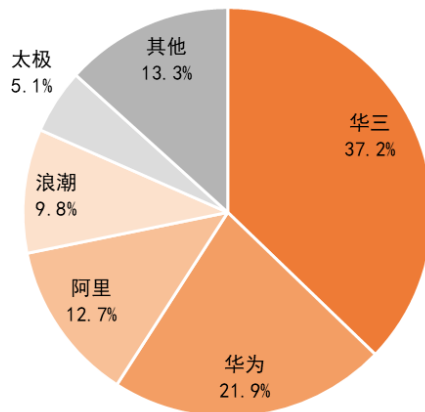
图表24 公司政务云用户规模大幅增加

	北京市政务云	海南省政务云	山西省政务云
云上运行的委办局	69 家	43 家	45 家
同比增加	7.8%	230%	
业务系统	644 个	140 个	180 个
同比增加	208%	250%	
分配云主机	5134 台	1400 台	1400 台
同比增加	88.33%	718%	

资料来源：太极股份公司公告、平安证券研究所

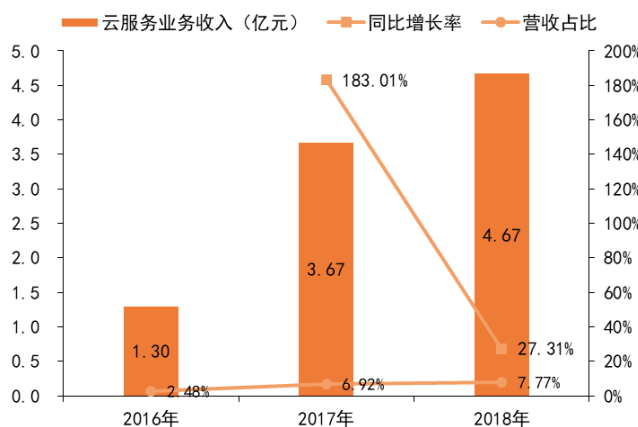
公司是我国政务云市场领先企业。根据计世资讯数据，2015年，公司在国内政务云基础架构平台（软件与服务）市占率为5.1%，排名第五。公司云服务业务表现亮眼，2016-2018年在公司营收和毛利润中的占比持续提高，未来将成长为公司业绩的有力增长点。

图表25 2015年政务云基础架构平台（软件与服务）市场份额



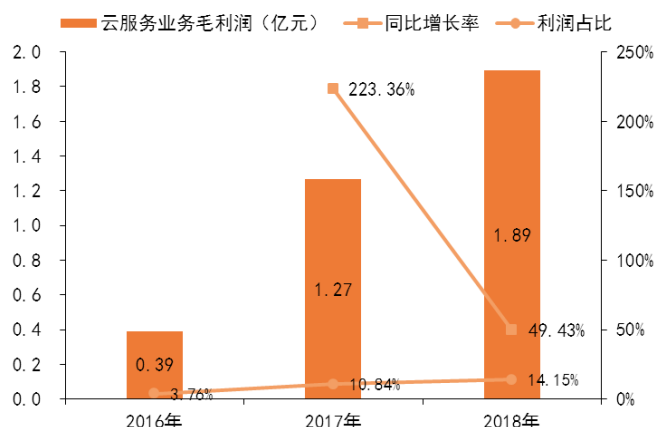
资料来源：计世资讯、平安证券研究所

图表26 2016-2018年公司云服务业务收入及同比增速



资料来源：WIND、太极股份公司公告、平安证券研究所

图表27 2016-2018年公司云服务业务毛利润及同比增速



资料来源：WIND、太极股份公司公告、平安证券研究所

三、背靠中国电科集团，公司自主可控业务未来发展可期

3.1 产业政策推动加外部环境刺激，国内自主可控平台迎来发展契机

国内计算机产业起步相对较晚，经历了多年的发展，我国自主可控产业已经取得了长足的进步，形成了以龙芯、飞腾等CPU厂商、麒麟等操作系统厂商以及南大通用、武汉达梦等数据库厂商为代表的自主可控产业体系。在这多年的发展过程中，自主可控核心产品与部件实现了从无到有的跨越，通过试点、示范项目，在军队、党政办公系统及工业控制等领域实现了初步应用，国产自主可控产品经过系统适配与优化后逐步从“基本可用”走向重点领域“好用”，很多产品已经能够与国际同类软硬件实现类似功能，具备了在政府、军队、央企等对网络安全有迫切需求的领域进行规模化推广的基础。

图表28 国产软硬件产品厂商与国际硬件企业对标



资料来源：赛迪研究院、平安证券研究所

我国互联网行业经过了近 20 年的发展,已经发展成为一个名副其实的网络大国,但是,“大而不强”的问题持续存在,高端通用芯片、核心应用芯片、基础应用软件、部分通用应用产品主要依赖进口。国内基础软硬件平台面临着严重的生态缺失的问题,用户少,难以形成有效生态链条,产品化程度较低,市场化推广难度大,处理器和操作系统不足以担当生态核心重任。在 2013 年“棱镜门”事件快速发酵之后,中央明显加大了对网络安全和信息化建设的支持力度,而且领导人都利用各种场合支持和推动自主可控、安全可靠产业的发展。

图表29 中央出台的自主可控相关政策

时间	政策名称	内容简介
2006 年开始	国务院核高基重大科技专项	支持核心电子器件、高端通用芯片、基础软件关键技术研发及产业化。
2014 年 2 月	中共中央成立中央网络安全和信息化领导小组	统筹协调涉及经济、政治、文化、社会及军事等各个领域的网络安全和信息化重大问题。
2016 年 11 月	全国人大《网络安全法》	建立网络安全等级保护、对关键信息基础设施进行特别保护,对网络关键设备和网络安全专用产品进行安全审查。
2016 年 12 月	网信办《国家网络空间安全战略》	将网络安全定位为国家安全的核心;核心技术装备安全可控;实施网络安全审查制度,提高产品和服务的安全性和可控性。
2016 年 12 月	国务院《“十三五”国家信息化规划》	全面增强信息领域核心技术设备自主创新能力;打造自主先进的技术体系;构建先进、安全、可控的核心技术与产品体系。
2018 年 3 月	网信办、证监会《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	要求资本市场积极支持符合国家战略规划和产业政策方向,有利于促进网络信息技术自主创新、掌握关键核心技术、提升网络安全保障能力的重点项目
2018 年 5 月	中国政府采购网《2018-2019 年中央机关信息类产品(硬件)和空调产品	增设了“国产芯片服务器”这一新的类别,其中包括龙芯 CPU 服务器、飞腾 CPU 服务器以及申威 CPU 服务器。

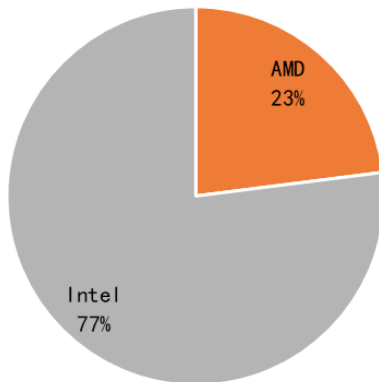
协议供货采购项目征求意见公告》	
2019年5月	依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在2018年12月31日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止

资料来源：中国政府网站、平安证券研究所

2018年3月以来，中美贸易摩擦加剧。美国对华施压也不仅仅限于经贸领域，在经历了美国制裁中兴、封杀华为以及将我国五家超算研发单位列入实体清单等事件之后，贸易争端已逐渐升级为科技争端。

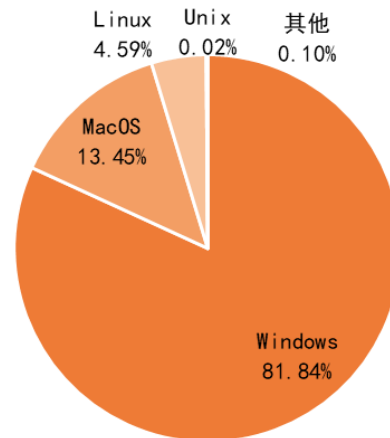
目前全球桌面处理器基本为X86处理器所掌控，其中Intel和AMD分别占到77%和23%，国内有海光、兆芯能够拿到X86 CPU授权，进行相应产品的设计和生产，但存在合作终止的风险。操作系统作为PC行业最重要的通用软件，国内企业同样面临着生态系统搭建乏力的问题，完全自主设计的操作系统数量为零，市面上的国产系统基本上都是基于开源系统设计或者修改的，这些开源项目很多是美国机构或者公司主导，如果美方断供核心操作系统，虽然现有产品可用，但升级就会受到影响。因此在外外部环境刺激下，我国的自主可控产业迎来前所未有的发展机遇。

图表30 2019Q1全球CPU市场份额



资料来源：Cpubenchmark、平安证券研究所

图表31 2019Q1国内PC操作系统市场份额



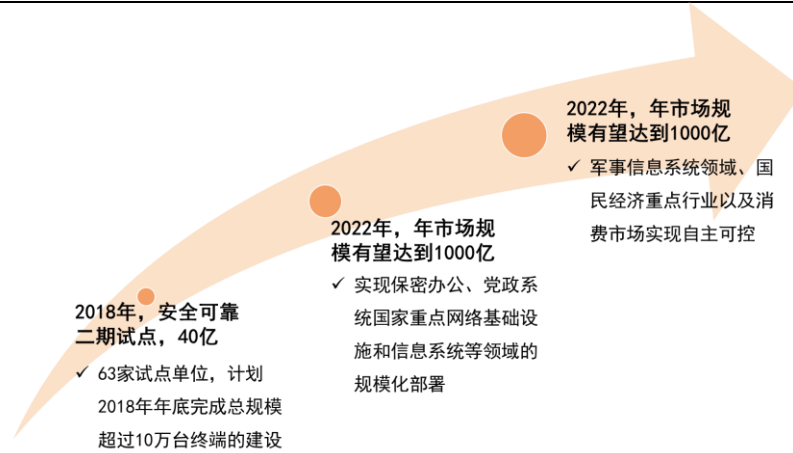
资料来源：国家互联网应急中心、平安证券研究所

在这样的大背景下，近年来中央和地方一直在政府以及重点行业积极推动信息系统国产化进程。一方面，中央政府正在积极推动党政系统的内外网设备的招标采购工作，将国产软硬件平台纳入采购目录，包括基于龙芯、飞腾等处理器的PC、笔记本、服务器产品。另一方面，国家将全面推进安全可靠网络二期试点工作，目前国内有63家企事业单位参与试点工作，2018年市场规模达到40亿元左右，基于国产CPU、操作系统、应用软件的整机产品及系统集成服务业务都将在这一轮试点中受益。如果后续美国对中国断供范围扩大，国内也将借此机会全面推广国产软硬件平台。

在经过这一轮1-2年的试点之后，我国自主可控软硬件平台将全面进入市场推广阶段，此时预计市场需求将得到较大规模的释放。基于自主可控软硬件平台的主要党政机关的关键信息基础设施将得到快速部署。根据中国电科专家预测，到2022年，国内自主可控市场规模有望达到1000亿元。此后，预计国内的自主可控应用范围将扩大到全国经济社会的多个领域，包括军事、国民经济重点行

业以及消费级市场，到 2025 年，国内自主可控市场规模有望达到 2000 亿元，并有望保持 10%左右的速度增长。

图表32 2018-2025 年我国自主可控产业市场规模



资料来源：平安证券研究所

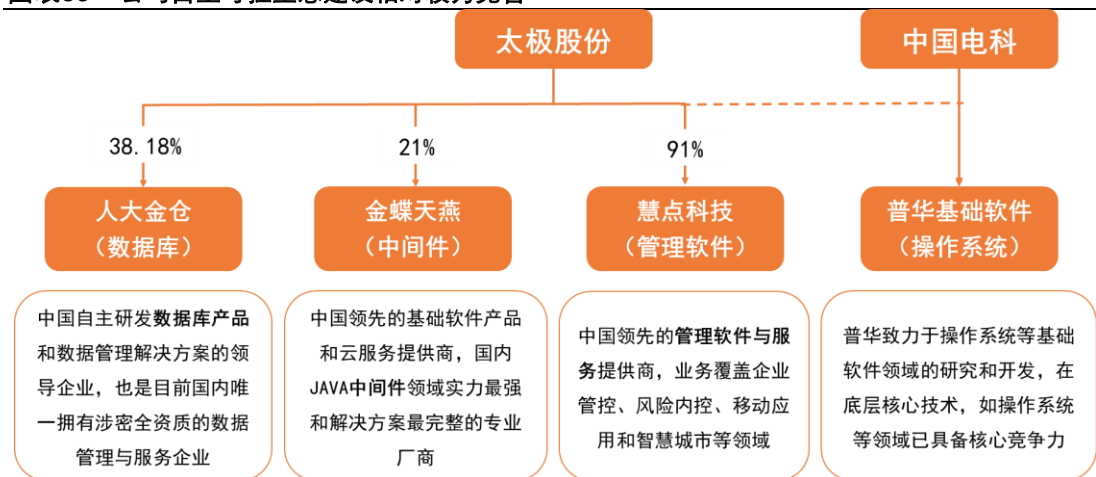
3.2 公司的自主可控生态建设相对较为完善，行业领军地位逐步形成

国内基础软硬件平台面临着严重的生态缺失问题，这对我国系统集成厂商的集成能力提出了更高的要求。公司是国内最优秀的系统集成商之一，是国内首批获得计算机信息系统集成特一级资质的企业，是国家安全可靠计算机信息系统集成八家重点企业之一。凭借强大的信息系统集成能力，公司在国内基础软硬件产品（CPU、操作系统、数据库等）适配方面具有显著优势，公司在自主可控领域有着重要地位。

公司利用其自身在集成方面的传统优势，组织国内领先的国产基础软硬件企业进行联合适配攻关，成功研制了高可用性的安全可靠信息系统；通过积极参与国家国产化战略以及“核高基”等项目的实施，与国内主要计算机和通信公司实现合作，合作领域覆盖了服务器和存储设备、网络设备、安全设备、操作系统、中间件、业务软件等，为项目实施奠定了较好基础。

公司是中国电科集团自主可控产业总体单位，背靠中国电科集团，联合集团内相关成员单位和企业，建设中国电科安全可靠系统工程研究中心，并以此为基础，打造中国自主可控产业生态体系。目前，公司的自主可控生态建设相对较为完善，公司已初步形成适配测评、自主研发、解决方案、信息安全服务、集成实施、运维保障和产业协同等核心能力，产品和服务体系逐步完善。在产品布局方面，公司在操作系统、数据库、中间件等方面均有布局，包括操作系统（普华基础软件）、数据库（人大金仓）、中间件（金蝶天燕）和管理软件（慧点科技）。

图表33 公司自主可控生态建设相对较为完善



资料来源：太极股份公司公告、普华基础软件公司官网、平安证券研究所

■ **人大金仓：中国自主研发数据库产品和数据管理解决方案的领导企业**

人大金仓是国家“核高基”重大专项数据库方向课题的牵头承担单位，也是目前国内唯一拥有涉密全资质的数据管理与服务企业。公司产品覆盖的下游领域包括军工、电子政务、党务、金融、智慧城市、企业信息化等。其数据库产品 KingbaseES 是唯一入选国家自主创新数据库品牌，产品累计推广超过 20 万套，在部队、公安中获得了重要资质。

2018 年，人大金仓数据库业务快速发展，合同额增长超过 100%，多项数据创历史新高，业务版图持续扩大，与 Esri、海康威视等行业伙伴共同打造多项行业解决方案，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，市场占有率在国产数据库中名列前茅。数据库产品 KingbaseES V8 上市，内核全面升级，性能提升 100%，新增 8 个容错机制、2 个安全资质、超过 10 个开发及管理功能，成为一款真正具有高成熟度的数据库产品，并在国家政务服务平台一期工程基础支撑体系及试点建设、国家信息中心全国信用信息共享平台、国家电网 D500 智能电网调度系统等重大工程中得到应用。

图表34 人大金仓产品体系

产品大类	产品名称	产品介绍
数据存储 计算产品	金仓通用数据库 KingbaseES	是面向事务处理类、兼顾分析类应用领域的新型数据库产品，致力于解决高并发、高可靠数据存储计算问题，是一款为企事业单位管理信息系统、业务系统量身打造的承载数据库。 产品拥有高性能、高扩展特点，采用分布式集群部署和在线动态扩容技术等多项先进系统，可满足各部委、企事业单位对数据采集、存储、挖掘和分析的应用需求。
	金仓分析型数据库 KingbaseAnalyticsDB	提供海量数据采集交换、存储计算、管理、服务、应用等大数据业务全流程技术支撑，提供 NoSQL 数据库集群，提供分布式全文检索引擎，提供一键式部署、管理、监控、运维平台，提供集中式任务管控及大数据应用工具，支持全国产化软硬件集群环境。
	金仓大数据平台 KingbaseDataPlatform	是基于开源 Storm+Kafka 实现数据实时收集、处理、输出等功能的流数据分析平台，可通过集成调度引
	金仓实时数据分析查询平台 KingbaseStream	

数据采集 交换产品	金仓数据整合工具	擎、规则引擎、SQL 引擎等进行实时计算任务调度、不同计算模型适配、准实时标准 SQL 的数据查询等。用于解决数据整合、数据中心建设或数据开放平台建设过程中数据无法被方便高效地抽取、转换和装载的问题。
	金仓数据比对工具 KingbaseDataCompare	是人大金仓自主研发的数据库比对工具，通过数据库对象建模、数据比较、数据同步，权限管理，内容映射等技术，帮助用户识别、比对指定数据库间数据和库对象的差异，并根据用户的选择进行差异数据或差异库对象的同步操作，解决用户难以对数据库中大量复杂数据进行高效准确比对和差异同步的问题。
数据应用 产品	金仓数据资源管理平台 KingbaseDRP	基于成熟的 BS 技术架构，为企业数据资源管理提供集中式管理，部署简单，访问方便，可以帮助企业和组织实现数据资源治理、检索、管理和共享，有效梳理数据资源，高效利用数据资产。
	金仓商业智能数据分析平台 KingbaseB	是国内领先的企业级商业智能应用平台，具有仪表盘、自助分析、电子表格、OLAP 多维分析、移动 BI 应用、Office 分析报告插件、灵活查询、数据采集、数据挖掘等功能模块，适用于领导 KPI 分析、财务分析、销售分析、市场分析、生产分析、供应链分析、风险分析、质量分析、客户细分、精准营销、业务流程等多个业务领域。

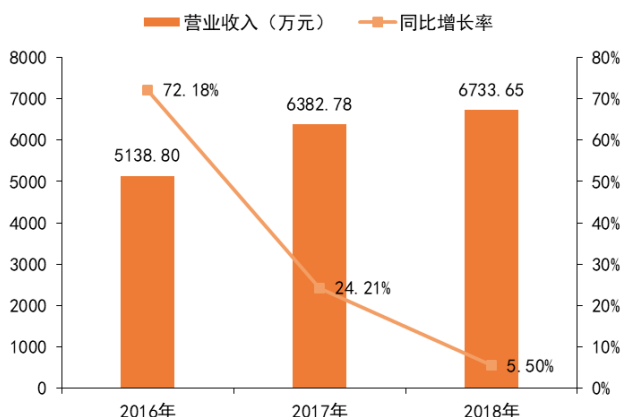
资料来源：人大金仓公司官网、平安证券研究所

■ 金蝶天燕：国内 JAVA 中间件领域实力最强和解决方案最完整的专业厂商

金蝶天燕是中国领先的基础软件产品和云服务提供商，国家规划布局内重点软件企业，拥有完善的基础平台产品体系，其产品涵盖 JAVA 中间件、SOA 解决方案以及云计算平台等。作为中国基础软件首选品牌，金蝶中间件公司已为超过 30000 家政企用户和 300 多家合作伙伴提供具有自主知识产权的技术、产品和服务。太极股份与金蝶中间件在业务上存在高度的战略协同性，通过金蝶中间件与太极股份行业应用解决方案的集成适配，使之有效融合和相互促进发展，能够提升产业整体竞争力。同时，将有效提高太极股份平台软件支撑能力，有助于提升应用解决方案开发部署效率和稳定性。

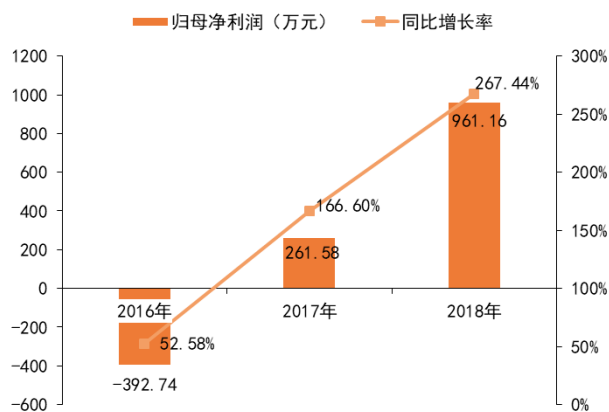
金蝶天燕 2016-2018 年营收分别为 5138.8 万元、6382.78 万元、6733.65 万元，同比增速分别为 72.18%、24.21%和 5.50%。在归母净利润方面，公司 2016-2018 年归母净利润分别为-392.74 万元、261.68 万元和 961.16 万元，同比增速分别为 52.58%、166.60%和 267.44%。

图表35 2016-2018年金蝶天燕营业收入及增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表36 2016-2018年金蝶天燕归母净利润及增速



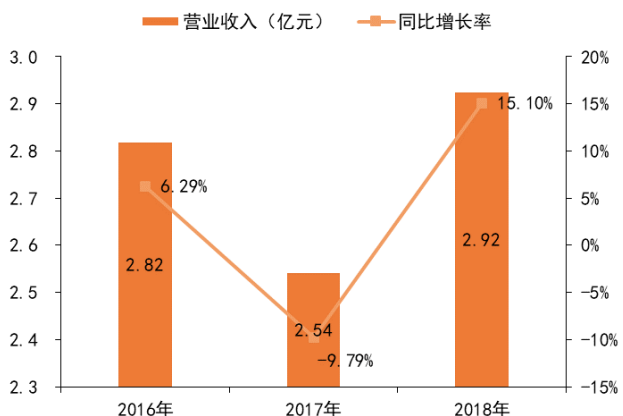
资料来源: WIND、平安证券研究所

■ 慧点科技: 中国领先的管理软件与服务提供商

慧点科技业务覆盖企业管控、风险内控、移动应用和智慧城市等领域, 该公司所开发的具有自主知识产权的集团管控型 OA 软件、风险管控软件在国内中高端客户群中拥有较强的竞争实力。慧点科技与太极股份在客户资源上存在高度的战略互补性。通过收购, 太极股份将从中央政府市场快速向中央企业市场拓展, 对大型企业信息化建设的客户覆盖将更加全面, 服务也将更加深入。

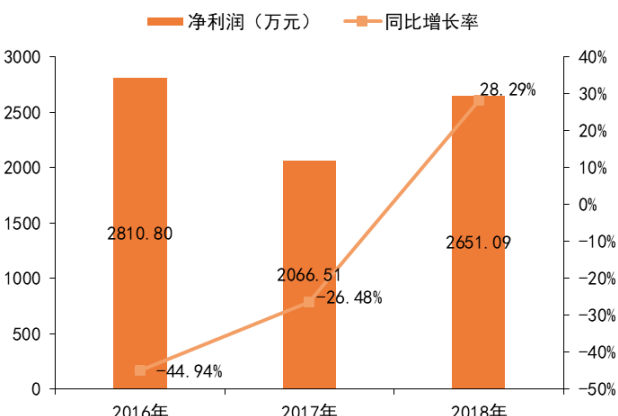
慧点科技 2016-2018 年营收分别为 2.82 亿元、2.54 亿元、2.92 亿元, 同比增速分别为 6.29%、-9.79% 和 15.01%。在净利润方面, 慧点科技 2016-2018 年净利润分别为 2810.80 万元、2066.51 万元和 2651.09 万元, 同比增速分别为-44.94%、-26.48%和 28.29%。

图表37 2016-2018年慧点科技营业收入及增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表38 2016-2018年慧点科技净利润及增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

■ 普华基础软件: 中国电科发展基础软件的重要平台, 在操作系统等领域具备核心竞争力

普华基础软件股份有限公司是中国电科发展基础软件的重要平台, 普华肩负提升基础软件产业核心竞争力的重要使命。自公司成立以来, 普华致力于操作系统等基础软件领域的研究和开发, 积累了大量的基础软件工程经验, 拥有一支资深的基础软件研发和技术支持团队。在底层核心技术, 如操作系统等领域已具备核心竞争力, 并逐步形成基础软件战略布局。公司凭借广泛的客户资源和渠道优势, 在多个行业领域为国产基础软件的推广提速。

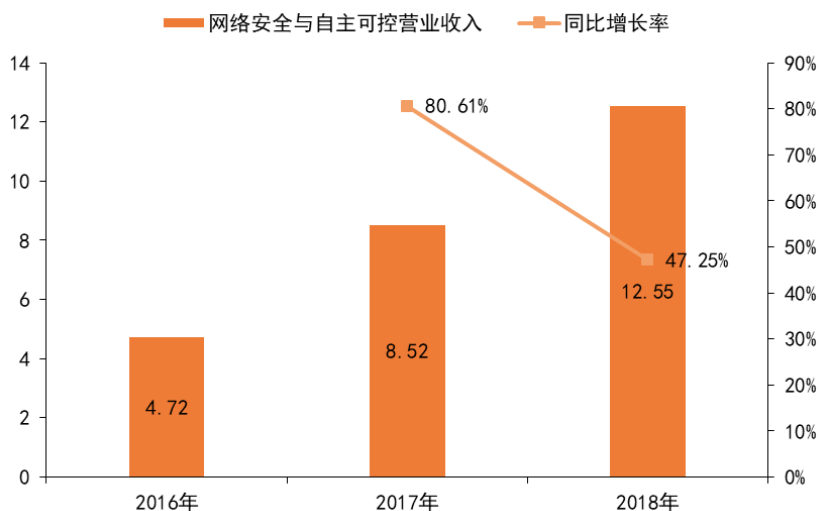
图表39 普华基础软件产品体系



资料来源：中国电科官方网站、平安证券研究所

公司自主可控业务未来发展可期。如前所述，我国自主可控市场空间巨大，根据专家预测，到 2025 年，国内自主可控市场规模有望达到 2000 亿元。综合公司在产品布局以及系统集成方面的优势，假设未来公司在国内自主可控产业的市场份额能占到十分之一，也将有 200 亿元的市场空间。公司自主可控业务未来发展空间广阔。

图表40 2016-2018 年公司网络安全与自主可控业务收入持续高速增长



资料来源：WIND、平安证券研究所

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们认为对于公司未来盈利情况的预测重点在于对公司各主营业务收入增长情况的把握，我们的主要假设如下所示：

- 1、2019-2021 年，公司云服务业务收入增速均为 30%，毛利率保持在 40%；

- 2、 2019-2021 年，公司网络安全与自主可控业务收入增速分别为 50%、45%、40%，毛利率保持在 28%；
- 3、 2019-2021 年，公司智慧应用与服务业务收入增速均为 12%，毛利率保持在 38%；
- 4、 2019-2021 年，公司系统集成服务业务收入增速均为 5%，毛利率保持在 12%。

根据以上的基本假设，我们进行了盈利分析。我们预计公司 2019–2021 年营业收入分别为 70.42 亿元、83.84 亿元、100.50 亿元，同比增长 17.1%、19.1%、19.9%；归母净利润分别为 3.98 亿元、5.07 亿元、6.54 亿元，同比增长 25.9%、27.3%、29.1%；EPS 分别为 0.96 元、1.22 元、1.58 元，对应 6 月 26 日收盘价的 PE 分别约为 31.7、24.9、19.3 倍。

图表41 简要损益预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
云服务（百万元）	467.17	607.32	789.51	1026.37
同比增长	27.31%	30.00%	30.00%	30.00%
网络安全与自主可控（百万元）	1254.53	1881.80	2728.61	3820.05
同比增长	47.25%	50.00%	45.00%	40.00%
智慧应用与服务（百万元）	1085.19	1215.41	1361.26	1524.62
同比增长	11.29%	12.00%	12.00%	12.00%
系统集成服务（百万元）	3178.45	3337.37	3504.24	3679.45
同比增长	2.35%	5.00%	5.00%	5.00%
其他（百万元）	30.76	-	-	-
同比增长	-	-	-	-
主营业务收入（百万元）	6,016.10	7,041.90	8,383.62	10,050.48
同比增长	13.5%	17.1%	19.1%	19.9%
综合毛利率	22.2%	23.2%	24.1%	24.9%
期间费用率	16.31%	16.85%	17.20%	17.39%
归母净利润（百万元）	316.13	398.15	506.87	654.34
同比增长	8.3%	25.9%	27.3%	29.1%
EPS	0.76	0.96	1.22	1.58

资料来源：wind、平安证券研究所

4.2 估值分析

公司的主要业务是电子政务、云服务、网络安全与自主可控业务。公司的相对估值可参照 A 股中其他从事电子政务、云服务、网络安全与自主可控行业的企业，如中国软件、中国长城、东华软件、华宇软件、紫光股份等。

图表42 太极股份同行业可比公司估值比较

股票代码	证券简称	收盘价	总市值(亿元)	2019PE	2020PE	2021PE
600536.SH	中国软件	53.30	263.60	84.1	49.5	29.8
000066.SZ	中国长城	9.91	290.97	25.4	21.8	21.5
002065.SZ	东华软件	7.08	220.58	24.1	20.2	17.0
300271.SZ	华宇软件	19.00	153.98	24.1	18.4	14.4
000938.SZ	紫光股份	27.30	557.72	26.0	20.9	16.8
	平均值	-	297.37	36.7	26.2	19.9
002368.SZ	太极股份	30.50	126.24	31.7	24.9	19.3

资料来源: WIND、平安证券研究所

注: 收盘价取 2019 年 6 月 26 日收盘价, 总市值以 2019 年 6 月 26 日收盘价计算, 中国软件、中国长城、东华软件、紫光股份 2019-2021 年的 PE 取自 Wind 一致预期。

根据以上的估值分析, 公司的市盈率水平低于同行业可比公司均值水平。考虑到公司在国内电子政务及政务云领域的领先地位, 以及公司未来在自主可控领域的广阔发展空间, 我们认为公司应享有更高的溢价空间, 公司的市盈率仍有上升空间。

4.3 投资建议

公司是我国电子政务行业领先企业, 受益于国内电子政务市场的持续增长, 公司电子政务业务根基稳固。秉承电子政务领域的领先优势, 公司在政务云领域发展势头良好, 公司云服务业务表现亮眼, 在公司营收和毛利润中的占比持续提高。公司是我国最优秀的系统集成商之一, 作为中国电科集团自主可控产业总体单位, 公司自主可控生态较为完善, 自主可控业务未来发展空间广阔。我们看好公司的未来发展, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

五、风险提示

(一) 电子政务业务增速不达预期

国内电子政务行业市场规模的增长, 受政府在信息化建设方面的投入的影响很大, 如果政府在信息化建设方面的投入出现波动, 国内电子政务行业市场规模的增长有低于预期的风险, 公司电子政务业务将存在增速不达预期的风险。

(二) 云服务业务推广进度不达预期

公司政务云业务有北京市政务云、海南省政务云、山西省政务云等标杆客户, 今年 3 月, 公司又成功中标天津市政务云。如果公司政务云业务在已有项目上不能持续推进应用范围和应用深度, 或者在新项目的拓展方面不达预期, 则公司的云服务业务存在推广进度不达预期的风险。

(三) 自主可控业务发展不达预期

当前, 国内基础软硬件平台已实现基本可用, 但生态缺失问题严重, 基础软硬件产品(CPU、操作系统、数据库等)之间的适配面临着较大的挑战。公司背靠中国电科集团, 虽然在生态建设方面相对较为完善, 但如果在适配方案方面不能持续进步, 或者推出的适配方案的用户体验不达预期, 则公司的自主可控业务存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6979	8007	9334	11176
现金	1670	980	1736	1309
应收票据及应收账款	2394	3166	3453	4483
其他应收款	527	564	735	823
预付账款	839	1186	1225	1665
存货	1519	2079	2155	2866
其他流动资产	31	31	31	31
非流动资产	2366	2447	2572	2723
长期投资	128	135	142	149
固定资产	762	887	1042	1228
无形资产	724	688	653	612
其他非流动资产	752	738	735	734
资产总计	9346	10454	11906	13899
流动负债	6091	6940	8008	9470
短期借款	486	486	486	486
应付票据及应付账款	2292	2560	3149	3621
其他流动负债	3314	3894	4373	5363
非流动负债	217	189	164	138
长期借款	160	133	107	81
其他非流动负债	57	57	57	57
负债合计	6308	7129	8171	9608
少数股东权益	192	190	188	186
股本	415	414	414	414
资本公积	980	967	967	967
留存收益	1491	1887	2392	3044
归属母公司股东权益	2846	3135	3546	4106
负债和股东权益	9346	10454	11906	13899

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	680	-205	1156	15
净利润	315	397	505	652
折旧摊销	122	114	128	143
财务费用	14	27	30	30
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	171	-742	495	-809
其他经营现金流	60	0	0	0
投资活动现金流	-128	-194	-251	-293
资本支出	123	74	118	144
长期投资	-6	-7	-7	-7
其他投资现金流	-10	-127	-141	-156
筹资活动现金流	-232	-291	-149	-149
短期借款	-95	0	0	0
长期借款	-160	-27	-26	-26
普通股增加	0	-1	0	0
资本公积增加	0	-12	0	0
其他筹资现金流	24	-250	-123	-123
现金净增加额	321	-690	756	-427

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6016	7042	8384	10050
营业成本	4680	5410	6366	7549
营业税金及附加	27	32	38	46
营业费用	108	127	151	181
管理费用	696	815	970	1163
研发费用	163	218	291	374
财务费用	14	27	30	30
资产减值损失	69	80	96	115
其他收益	85	100	110	120
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	345	435	553	714
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	345	435	553	714
所得税	30	38	49	63
净利润	315	397	505	652
少数股东损益	-1	-2	-2	-3
归属母公司净利润	316	398	507	654
EBITDA	457	549	678	848
EPS (元)	0.76	0.96	1.22	1.58

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	13.5	17.1	19.1	19.9
营业利润(%)	6.9	25.9	27.3	29.1
归属于母公司净利润(%)	8.3	25.9	27.3	29.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	22.2	23.2	24.1	24.9
净利率(%)	5.3	5.7	6.0	6.5
ROE(%)	10.4	11.9	13.5	15.2
ROIC(%)	8.2	10.3	11.9	13.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	67.5	68.2	68.6	69.1
净负债比率(%)	-26.6	-8.2	-28.1	-15.1
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.96	1.22	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	-0.50	2.79	0.04
每股净资产(最新摊薄)	6.88	7.57	8.57	9.92
估值比率	-	-	-	-
P/E	39.9	31.7	24.9	19.3
P/B	4.4	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	26.3	22.9	17.3	14.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033