

**太极股份(002368)/计算机**
**中国电科内部股权划转, 国产化逻辑更为清晰**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 34.21

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 何柄瑜

执业证书编号: S0740519090003

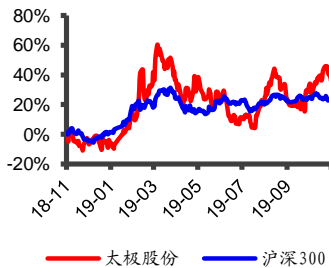
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理: 杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(亿股)	4.13
流通股本(亿股)	4.05
市价(元)	34.21
市值(亿元)	141
流通市值(亿元)	139

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,299.6	6,016.1	7,023.6	8,696.7	10,840.5
增长率(%)	2.6%	13.5%	16.7%	23.8%	24.6%
净利润(百万元)	291.9	316.1	394.5	511.0	663.9
增长率(%)	-3.2%	8.3%	24.8%	29.6%	29.9%
每股收益(元)	0.71	0.77	0.96	1.24	1.61
每股现金流量	0.50	0.78	-2.68	2.49	-0.44
净资产收益率	11.1%	11.1%	12.5%	14.5%	16.7%
P/E	48.4	44.7	35.8	27.6	21.3
PEG	2.3	1.6	3.7	1.3	0.8
P/B	5.4	5.0	4.5	4.0	3.5

备注:

**投资要点**

■ **控股股东变为中电太极, 实际控制人仍为中国电科。**2019年11月26日, 公司公告称, 公司控股股东中国电子科技集团公司第十五研究所拟将其持有的太极股份 33.20% 股份无偿划转至中电太极, 并将剩余持有股份表决权委托给中电太极。公司的控股股东将变为中电太极。中电太极持有公司 33.20% 股份, 同时持有公司 38.97% 股份的表决权, 但公司的实际控制人仍为中国电科。

■ **理顺层级和管理关系, 整合自主可控产业体系。**

根据公司披露的中国电科旗下主要机构的主营业务范围: (1) 中国电子科技集团公司第十五研究所主要从事特种型号的研制、基础研究、国家科技攻关和指挥自动化、航天测控等重大应用项目的研发, 为国防信息化建设提供计算机及系统装备。(2) 中电太极是以国家网信事业为使命的国有大型高科技企业集团, 主要聚焦自主可控的网信基础设施、以管理为核心的智能应用和数字化服务、面向网络信息体系的验证评估服务。我们认为, 中电太极与公司的业务协同效应可能更为明显, 自主可控逻辑更为清晰。

通过本次股权无偿划转, 有助于强化中电太极内部产权管理和授权管理关系, 理顺中电太极平台公司、上市公司太极股份及中电太极其他下属单位的管理层级和管理关系。另一方面, 公司是中国电科自主可控的总体单位, 自主可控产品相对完善。2011年公司入股人大金仓, 布局数据库; 2013年, 公司收购慧点科技, 布局 OA、电子公文软件、浏览器及插件; 2015年, 投资金蝶, 布局中间件; 2017年, 收购量子伟业, 布局档案管理系统。我们认为此次股权无偿划转也有助于实现中国电科在基础设施、智能应用与服务自主可控产业体系的统筹整合。

■ **盈利预测与投资建议。**我们预计, 公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.95 亿元、5.11 亿元、6.64 亿元, EPS 分别为 0.96 元、1.24 元、1.61 元, 对应 P/E 分别为 36 倍、28 倍、21 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示。**可转债发行进度低于预期的风险, 研发风险, 政策性风险, 数据库产品国产替代、市场开拓进度不及预期的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,016.1	7,023.6	8,696.7	10,840.5	净利润	314.9	394.5	511.0	663.9
减:营业成本	4,679.6	5,400.2	6,648.4	8,204.8	加:折旧和摊销	122.3	113.5	113.5	113.5
营业税费	27.2	21.0	32.2	40.6	资产减值准备	68.7	-	-	-
销售费用	108.3	212.9	253.6	322.3	公允价值变动损失	0.1	-0.5	0.1	0.1
管理费用	859.2	978.2	1,226.6	1,573.5	财务费用	16.2	3.9	-2.7	-5.7
财务费用	13.9	3.9	-2.7	-5.7	投资收益	-1.4	-0.6	-0.9	-1.0
资产减值损失	68.7	60.2	63.8	64.2	少数股东损益	-1.2	-6.1	-6.5	-7.1
加:公允价值变动收益	-0.1	-0.5	0.1	0.1	营运资金的变动	153.1	-905.8	676.2	-775.4
投资和汇兑收益	1.4	0.6	0.9	1.0	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>680.5</b>	<b>-401.1</b>	<b>1,290.7</b>	<b>-11.7</b>
<b>营业利润</b>	<b>345.1</b>	<b>432.0</b>	<b>560.4</b>	<b>726.4</b>	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-127.6</b>	<b>2.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
加:营业外净收支	0.1	-0.4	-0.6	-0.3	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-231.8</b>	<b>-709.6</b>	<b>-261.7</b>	<b>-170.1</b>
<b>利润总额</b>	<b>345.2</b>	<b>431.6</b>	<b>559.8</b>	<b>726.1</b>	<b>现金净流量</b>	<b>321.1</b>	<b>-1,108.3</b>	<b>1,029.6</b>	<b>-181.2</b>
减:所得税	30.3	43.2	55.3	69.4					
<b>净利润</b>	<b>314.9</b>	<b>394.5</b>	<b>511.0</b>	<b>663.9</b>					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,670.2	561.9	1,591.5	1,410.2	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	0.8	0.3	0.3	0.5	营业收入增长率	13.5%	16.7%	23.8%	24.6%
应收帐款	2,811.4	3,719.6	4,341.9	5,567.2	营业利润增长率	6.9%	25.2%	29.7%	29.6%
应收票据	109.1	803.4	223.3	886.4	净利润增长率	8.3%	24.8%	29.6%	29.9%
预付帐款	838.9	485.3	1,474.0	1,013.4	EBITDA增长率	9.0%	19.6%	26.2%	27.8%
存货	1,518.6	1,557.6	2,631.2	2,468.5	EBIT增长率	2.3%	28.0%	34.7%	34.5%
其他流动资产	30.4	15.4	18.6	21.5	净资产增长率	8.0%	10.1%	10.5%	12.4%
可供出售金融资产	15.0	14.3	14.4	14.6	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	22.2%	23.1%	23.6%	24.3%
长期股权投资	128.0	128.0	128.0	128.0	营业利润率	5.7%	6.2%	6.4%	6.7%
投资性房地产	105.1	105.1	105.1	105.1	净利率	5.3%	5.6%	5.9%	6.1%
固定资产	762.0	722.8	683.6	644.4	EBITDA/营业收入	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%
在建工程	155.0	155.0	155.0	155.0	EBIT/营业收入	4.6%	5.0%	5.4%	5.9%
无形资产	724.4	650.0	575.7	501.4	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	476.7	453.8	448.3	445.2	固定资产周转天数	43	38	29	22
<b>资产总额</b>	<b>9,345.5</b>	<b>9,372.5</b>	<b>12,390.8</b>	<b>13,361.3</b>	流动资产周转天数	406	362	361	359
短期债务	486.0	128.9	-	-	应收帐款周转天数	159	167	167	165
应付帐款	2,234.4	2,502.8	3,424.5	3,828.2	存货周转天数	93	79	87	85
应付票据	201.5	373.1	292.8	463.0	总资产周转天数	537	480	450	428
其他流动负债	3,169.5	2,963.1	4,914.6	4,857.4	投资资本周转天数	125	121	98	77
长期借款	160.0	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	56.7	60.3	63.6	60.2	ROE	11.1%	12.5%	14.5%	16.7%
<b>负债总额</b>	<b>6,308.1</b>	<b>6,028.3</b>	<b>8,695.6</b>	<b>9,208.8</b>	ROA	3.4%	4.1%	4.1%	4.9%
<b>少数股东权益</b>	<b>191.7</b>	<b>185.6</b>	<b>179.1</b>	<b>172.0</b>	ROIC	14.6%	20.1%	18.2%	32.9%
股本	415.2	412.8	412.8	412.8	<b>费用率</b>				
留存收益	2,470.6	2,745.8	3,103.4	3,567.7	销售费用率	1.8%	3.0%	2.9%	3.0%
<b>股东权益</b>	<b>3,037.5</b>	<b>3,344.3</b>	<b>3,695.2</b>	<b>4,152.5</b>	管理费用率	14.3%	13.9%	14.1%	14.5%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,345.5</b>	<b>9,372.5</b>	<b>12,390.8</b>	<b>13,361.3</b>	财务费用率	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
					三费/营业收入	16.3%	17.0%	17.0%	17.4%

来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。