

太极股份 (002368) \ 计算机

——数字中国建设者，信创集成主力军

投资建议:

推荐
 首次覆盖

当前价格:

38.64元

投资要点:

► 公司顺应时代，转型数字化服务提供商

数字经济时代，太极以“数据驱动、云领未来、网安天下”为战略指引，目前已经成云服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、系统集成服务四大业务板块，积极推进数字化服务转型。

► 承建国家和行业级重大平台，政务云用户亦稳步增长

公司深耕政务信息化领域多年，对推广“互联网+”政务应用领先优势明显，19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，3月又中标国家政务服务平台“互联网+监管”应用系统建设项目，并承担了交通运输部、医疗保障局、气象局等一批重大工程。同时，公司政务云用户亦稳步增长，继北京、海南、山西等省市后，19年3月，公司中标天津业务，政务云再下一省。

► 依托CETC集团资源，公司信创集成有望充分受益

19年11月公司公告，十五所拟将持有的公司33.20%股份无偿划转至中电太极，并将剩余股份表决权委托给中电太极，标志着18年初公告的股权调整得到进一步落实。中电太极主要聚焦自主可控的网信基础设施等业务，公司作为其上市平台，有望进一步整合CETC集团资源。

我们前期多次强调信息安全重要性，并提出除核心企业外，由于国产技术体系各厂商产品适配程度低、整合难度加大，集成商作用将得以凸显。公司作为首批系统集成特一级资质企业，且持股人大金仓数据库（股权占比38.18%）、金蝶天燕中间件（21%）、慧点科技OA及合同管理（100%），加之CETC旗下普华操作系统、昆仑BIOS等资源，相信前期已形成部分适配经验，结合云计算、大数据、人工智能等新技术演进，公司有望充分受益信创集成市场拓展。

► 给予“推荐”评级

吴金雅 分析师

执业证书编号: S0590517020001

电话: 0510-82833337

邮箱: wujy@glsc.com.cn

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	413/405
流通A股市值 (百万元)	15,644
每股净资产 (元)	6.88
资产负债率 (%)	65.52
一年内最高/最低 (元)	43.68/22.19

一年内股价相对走势



财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,299.59	6,016.10	6,683.36	8,065.95	9,797.75
增长率 (%)	2.62%	13.52%	11.09%	20.69%	21.47%
EBITDA (百万元)	424.79	478.09	547.93	837.03	1,022.88
净利润 (百万元)	291.94	316.13	359.94	517.18	763.35
增长率 (%)	-3.20%	8.29%	13.86%	43.69%	47.60%
EPS (元/股)	0.71	0.77	0.87	1.25	1.85
市盈率 (P/E)	54.63	50.45	44.31	30.84	20.89
市净率 (P/B)	6.09	5.60	5.09	4.50	3.84
EV/EBITDA	40.31	35.28	34.27	22.37	18.29

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

相关报告

我们预计公司2019-2021年的EPS分别为0.87/1.25/1.85元，对应PE分别为44/31/21倍，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**

订单不及预期；政策有所延缓；市场系统性风险等。

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,210.8	1,531.6	2,005.01	2,419.78	2,939.32	营业收入	5,299.5	6,016.1	6,683.3	8,065.9	9,797.7
应收账款+票据	2,761.9	2,920.5	3,435.65	4,399.70	4,969.49	营业成本	4,132.3	4,679.6	4,998.9	5,880.8	7,106.1
预付账款	890.63	838.90	589.36	1,090.88	685.67	营业税金及附加	19.09	27.24	30.27	36.53	44.37
存货	1,593.3	1,518.5	1,814.03	2,106.51	2,630.95	营业费用	98.63	108.32	153.72	161.32	195.95
其他	9.81	30.44	30.44	30.44	30.44	管理费用	719.25	859.19	1,069.3	1,290.5	1,567.6
流动资产合计	6,466.6	6,840.8	7,875.26	10,048.0	11,256.6	财务费用	14.57	13.90	43.96	75.34	66.24
长期股权投资	122.26	127.98	128.98	129.98	130.98	资产减值损失	62.62	68.67	85.00	80.00	80.00
固定资产	661.60	761.99	589.96	562.39	379.87	公允价值变动收	0.00	-0.08	0.00	0.00	0.00
在建工程	52.58	154.95	154.95	0.00	0.00	投资净收益	0.59	1.39	1.00	1.00	1.00
无形资产	640.71	656.69	704.71	685.03	665.35	其他	69.04	84.63	85.00	85.00	85.00
其他非流动资产	472.05	586.67	505.88	492.80	479.71	营业利润	322.70	345.10	388.18	627.40	823.35
非流动资产合计	1,949.2	2,288.2	2,084.48	1,870.19	1,655.90	营业外净收益	-1.47	0.09	0.00	0.00	0.00
资产总计	8,415.8	9,129.1	9,959.74	11,918.2	12,912.5	利润总额	321.23	345.19	388.18	627.40	823.35
短期借款	581.30	486.00	2,406.65	2,366.56	2,373.99	所得税	34.86	30.28	38.72	125.28	82.24
应付账款+票据	1,905.0	2,291.6	2,328.12	3,106.64	3,460.56	净利润	286.38	314.91	349.46	502.12	741.12
其他	2,797.2	3,154.0	1,750.05	2,571.48	2,615.95	少数股东损益	-5.56	-1.22	-10.48	-15.06	-22.23
流动负债合计	5,283.5	5,931.7	6,484.82	8,044.68	8,450.50	归属于母公司净	291.94	316.13	359.94	517.18	763.35
长期带息负债	320.00	160.00	160.00	160.00	160.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	320.00	160.00	160.00	160.00	160.00						
负债合计	5,603.5	6,091.7	6,644.82	8,204.68	8,610.50						
少数股东权益	192.94	191.72	181.24	166.18	143.94						
股本	415.23	415.23	415.23	415.23	415.23						
资本公积	941.84	939.70	939.70	939.70	939.70						
留存收益	1,262.2	1,490.8	1,778.76	2,192.51	2,803.19						
股东权益合计	2,812.3	3,037.4	3,314.92	3,713.61	4,302.05						
负债和股东权益总	8,415.8	9,129.1	9,959.74	11,918.2	12,912.5						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	286.69	313.93	348.46	501.12	740.12
折旧摊销	90.34	122.33	119.80	135.29	135.29
财务费用	14.75	16.20	39.96	74.34	64.24
存货减少	-373.09	74.80	-295.45	-292.49	-524.43
营运资金变动	254.40	96.14	-1,633.0	134.37	233.81
其它	49.45	60.40	85.00	80.00	80.00
经营活动现金流	322.55	683.80	-1,335.3	632.63	729.03
资本支出	80.75	122.87	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	5.50	0.00	0.00	0.00
其他	0.19	0.75	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-80.56	-127.62	0.00	0.00	0.00
债权融资	29.77	-95.30	1,920.65	-40.08	7.43
股权融资	70.19	6.00	0.00	0.00	0.00
其他	-136.05	-142.47	-111.95	-177.77	-216.91
筹资活动现金流	-36.09	-231.77	1,808.69	-217.85	-209.49
现金净增加额	205.90	324.41	473.38	414.77	519.54

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	2.62%	13.52%	11.09%	20.69%	21.47%
EBIT	-3.57%	6.37%	20.35%	63.90%	26.49%
EBITDA	4.21%	12.55%	14.61%	52.76%	22.20%
归属于母公司净	49.67%	8.29%	13.86%	43.69%	47.60%
获利能力					
毛利率	22.02%	22.22%	25.20%	27.09%	27.47%
净利率	5.40%	5.23%	5.23%	6.23%	7.56%
ROE	11.15%	11.11%	11.49%	14.58%	18.36%
ROIC	9.14%	8.75%	10.51%	9.57%	12.84%
偿债能力					
资产负债率	66.58%	66.73%	66.72%	68.84%	66.68%
流动比率	1.22	1.15	1.21	1.25	1.33
速动比率	0.92	0.89	0.93	0.98	1.02
营运能力					
应收账款周转率	2.25	2.51	2.43	2.23	2.38
存货周转率	2.59	3.08	2.76	2.79	2.70
总资产周转率	0.63	0.66	0.67	0.68	0.76
每股指标 (元)					
每股收益	0.71	0.77	0.87	1.25	1.85
每股经营现金流	0.78	1.66	-3.23	1.53	1.77
每股净资产	6.35	6.89	7.59	8.59	10.07
估值比率					
市盈率	54.63	50.45	44.31	30.84	20.89
市净率	6.09	5.60	5.09	4.50	3.84
EV/EBITDA	40.31	35.28	34.27	22.37	18.29
EV/EBIT	51.20	47.41	43.86	26.68	21.08

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	王铁心	13520772313
上海	费隆楷	13485058371