

## 收入增长加速，全面布局全国信创市场 买入（维持）

2020年04月21日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,063	10,766	15,207	18,402
同比(%)	17.4%	52.4%	41.3%	21.0%
归母净利润(百万元)	335	594	854	1,050
同比(%)	6.1%	77.3%	43.6%	23.0%
每股收益(元/股)	0.81	1.44	2.07	2.54
P/E(倍)	48.56	27.39	19.07	15.50

事件:太极股份发布2019年报,公司实现营业收入70.63亿元,同比增长17.40%;实现归属于上市公司股东的净利润为3.35亿元,同比增长6.08%。

### 投资要点

- 收入增长加速，业务结构持续优化:**2019年收入增长17.4%，开始呈现加速增长态势，同时新签合同总额大幅增加，全年共签订合同114.80亿元，同比增长39.25%。分业务情况看，网络安全与自主可控业务实现收入18.24亿元，占公司总收入的比例为25.83%，较上年同期增长45.42%；云服务业务实现收入6.25亿元，较上年同期增长33.77%；智慧应用与服务业务实现收入14.43亿元，较上年同期增长32.94%；公司传统系统集成服务业务实现收入309,780.77万元，较上年同期下降2.54%，占总收入的比重也由2018年的52.83%下降至2019年的43.86%，业务结构持续优化。2019年综合毛利率达到24.52%，较上年同期增长2.30%，进一步验证战略转型取得初步成果。
- 加大信创费用投入，全面布局全国市场:**公司加大投入力度，其中销售费用1.90亿元同比增长75.71%，销售费用率较上年同期增长了0.89pct至2.69%，主要是因为公司加强了在全国区域市场的开拓力度，重点布局信创等产业。根据天眼查提供的数据，2019至今公司新成立北京城市大数据研究院、贵州梵智、数字海南、江苏太极信息系统、黄河科技集团网信产业有限公司等多家子公司，在全国重点省市建立区域服务机构，与客户共同推动信息技术应用创新产业发展。
- 研发支出持续增加，信创、工业互联网产业加速推进:**公司持续加大在大数据、人工智能、云计算、网络空间安全等方面的研发投入。2019年，公司研发投入金额为4.25亿元，同比增长9.45%，占剔除集成后收入的比例达到10.72%，研发人员占比已经达到40.2%。子公司人大金仓全年新签合同总额增幅超过100%，并发布金仓HTAP分布式数据库KSSOne、金仓分布式视频数据库系统KVDB、金仓异构数据同步软件KFS等三款新产品，广泛服务于重要国家部委及大型企业。在新基建领域，公司自主研发的TECO工业互联网平台通过了工业互联网平台可信服务评估认证，面向工业企业用户提供工业大数据服务体系，签约5家龙头能源企业，业务发展进入快车道。
- 盈利预测与投资评级:**我们略下调今明两年集成业务预测，预计2020-2022年净利润分别为5.96、8.58、10.56亿元，对应EPS分别为1.44/2.07/2.54元，现价对应27/19/16倍PE。公司产品化转型快速推进，作为中国电科信创产业总体单位，今年将迎来信创放量机遇，价值有待重估，维持“买入”评级，目标价65.38元。
- 风险提示:**基础信息技术创新推进不达预期；在各细分领域市场份额不及预期；信息安全和智慧服务业务发展遇到瓶颈。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	39.45
一年最低/最高价	25.38/53.60
市净率(倍)	5.33
流通A股市值(百万元)	15979.22

### 基础数据

每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	67.88
总股本(百万股)	412.78
流通A股(百万股)	405.05

### 相关研究

- 《太极股份(002368):加大研发创新投入,数据库龙头尚待认识》2020-02-28
- 《太极股份(002368):第三次升级转型渐入佳境,信创放量正当时》2020-02-16
- 《太极股份(002368):集团整合加快,营收加速趋势得到印证》2019-11-11

太极股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>7,877</b>	<b>13,422</b>	<b>14,584</b>	<b>18,748</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,063</b>	<b>10,766</b>	<b>15,207</b>	<b>18,402</b>
现金	2,190	2,869	2,752	3,742	减:营业成本	5,331	8,099	11,516	14,029
应收账款	2,816	4,959	6,023	7,267	营业税金及附加	27	41	58	70
存货	1,564	3,119	3,539	4,572	营业费用	190	323	441	515
其他流动资产	1,307	2,475	2,269	3,168	管理费用	862	1,615	2,205	2,576
<b>非流动资产</b>	<b>2,779</b>	<b>3,210</b>	<b>3,747</b>	<b>4,084</b>	财务费用	25	26	34	41
长期股权投资	139	149	160	171	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	1,116	1,397	1,810	2,125	加:投资净收益	2	1	1	1
在建工程	4	156	282	301	其他收益	-0	-0	-0	-0
无形资产	821	811	801	795	<b>营业利润</b>	<b>379</b>	<b>663</b>	<b>954</b>	<b>1,171</b>
其他非流动资产	699	697	694	692	加:营业外净收支	-0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>10,656</b>	<b>16,632</b>	<b>18,331</b>	<b>22,832</b>	<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>663</b>	<b>953</b>	<b>1,170</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,368</b>	<b>11,963</b>	<b>13,037</b>	<b>16,756</b>	减:所得税费用	39	67	95	115
短期借款	1,095	1,095	1,095	1,095	少数股东损益	4	1	4	6
应付账款	2,583	4,516	5,579	6,719	<b>归属母公司净利润</b>	<b>335</b>	<b>594</b>	<b>854</b>	<b>1,050</b>
其他流动负债	2,690	6,351	6,363	8,942	EBIT	433	678	957	1,156
<b>非流动负债</b>	<b>865</b>	<b>751</b>	<b>649</b>	<b>506</b>	EBITDA	573	829	1,141	1,378
长期借款	804	690	588	445					
其他非流动负债	61	61	61	61	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,233</b>	<b>12,714</b>	<b>13,686</b>	<b>17,262</b>	每股收益(元)	0.81	1.44	2.07	2.54
少数股东权益	178	180	184	189	每股净资产(元)	7.40	8.59	10.35	12.57
					发行在外股份(百万 股)	413	578	578	578
归属母公司股东权益	3,245	3,738	4,462	5,381	ROIC(%)	7.5%	10.6%	13.5%	14.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,656</b>	<b>16,632</b>	<b>18,331</b>	<b>22,832</b>	ROE(%)	9.9%	15.2%	18.5%	19.0%
					毛利率(%)	24.5%	24.8%	24.3%	23.8%
					销售净利率(%)	4.7%	5.5%	5.6%	5.7%
					资产负债率(%)	67.9%	76.4%	74.7%	75.6%
					收入增长率(%)	17.4%	52.4%	41.3%	21.0%
					净利润增长率(%)	6.1%	77.3%	43.6%	23.0%
					P/E	48.56	27.39	19.07	15.50
					P/B	5.33	4.59	3.81	3.14
					EV/EBITDA	39.67	26.69	19.43	15.28

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

