



中航证券研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：宋子豪
证券执业证书号：S0640520080002
邮箱：songzh@avicsec.com

太极股份 (002368):

信创平台效应逐显， 实控人提出“千亿太极”计划

行业分类：计算机

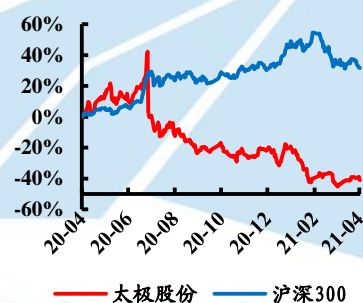
2021年4月11日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.13)	21.22
目标价格	27.30

基础数据 (2021.04.13)

上证指数	3396.47
总股本(亿股)	5.80
流通A股(亿股)	5.75
资产负债率(2020)	72.09%
ROE(2020, 摊薄)	10.49%
PE(TTM)	33.36
PB(LF)	3.69

过去一年公司与沪深300走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

- **事件：**公司4月10日公告，2020年实现营业收入85.33亿元(+20.81%)，归母净利润3.69亿元(+9.94%)。新签合同额达到171.88亿元(+50.37%)；拟10股派发现金红利1.91元(含税)。
- **投资要点：**
 - **网络安全与自主可控业务高速增长，新签合同锁定未来发展预期。**公司围绕信息技术应用创新和新基建，加大市场拓展力度，有效降低疫情对经营管理带来的不利影响。在营收及归母净利润稳步增长的同时，营收结构出现了积极变化。从收入来看：(1) 受益于信创市场的爆发式增长，**网络安全与自主可控业务**实现营收31.22亿元(+71.11%)，营收占比达到36.58%，历史上首次成为公司第一大收入权重；(2) **系统集成**实现营收29.88亿元(-3.55%)；(3) **智慧应用与服务**实现营收16.14亿元(+11.89%)；(4) **云服务**实现营收6.76亿元(+8.10%)；(5) **其它业务**实现营收1.33亿元(+82.61%)。公司年度新签合同达到171.88亿元(+50.37%)；其中信创业务新签合同近70亿元，单一法人市场排名第一。公司网络安全与自主可控业务开始成为第一大收入板块，智慧应用与服务、云服务业务稳定增长，毛利率较高(64.86%)的其它产品业务营收接近翻番式增长，毛利率较低的系统集成业务营收占比(35.02%，-8.84pcts)开始明显下降。根据收入结构出现的积极变化，我们认为，公司已经开始从传统的系统集成商向信创平台服务商进化，171.88亿的新签合同、高毛利率的非系统集成业务占比大幅提升，均稳定了公司未来发展的基本盘。
 - **研发费用投入创历史新高，经营性现金流净额表现亮眼，整体经营质量向好。**报告期内，主要受网络安全与自主可控业务成本同比+82.54%(较此业务同期营收增速+11.43pcts)，叠加其它产品业务成本同比+357.46%(较此业务同期营收增速+274.85pcts)，造成公司营业成本同比+23.73%(较同期营收增速+2.92pcts)，导致综合毛利率下降为22.69%(-1.83pcts)。在疫情影响下，销售、管理费用较同期营收增速分别-4.82pcts、-22.24pcts；研发费用增速+83.15%，绝对值与增速均创历年来新高；财务费用同比+133.32%，主要是银行贷款及贴现利息支出增加及可转债计提本期利息所致。存货、合同资产、合同负债增速较快，主要是经营规模扩大在施项目增加所致。经营活动产生的现金流净额达到10.08亿元(+483.63%)，达到同期归母净利润的近三倍，创历史最佳表现。我们认为，在公司营收结构出现重大调整的前提下，短期内营业成本有所上升属正常现象；研发费用投入创历史新

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

高，为未来发展打下坚实技术基础；经营活动产生的现金流净额表现亮眼，显示公司整体经营质量向好。

- **“云+数+应用+生态”商业模式确立，信创业务稳定未来发展增量。**公司数字政府业务“云+数+应用+生态”的一体化数据商业模式确立，“一网通办”和“一网统管”数字政府解决方案助力政府部门构建政务服务和监管大数据体系。继国家“互联网+政务服务”平台之后，公司数字政府解决方案在北京市、天津市、广东省、山西省、海南省、湖北省、新疆生产建设兵团等多个省市以及公安、交通、文旅、医疗等纵深行业得到了良好应用。公司智慧城市IOC运营模式逐渐成熟并成功推广至大连金普新区，天津中新生态城IOC项目被列为世界智能大会的永久性展示基地。公司开发的北京数据交易平台，针对公共数据及社会数据，结合首都的独特优势进一步促进政务数据和社会数据深度融合，探索登记、评估、开放、交易、应用、服务于一体的数据流通机制，推动数据要素的网络化共享、集约化整合、协同化开发和高效化利用，最终实现数据价值的释放。在数字企业领域，公司与国家电网、中国华能、京能集团、浙能集团等先后达成合作，建设了基于工业互联网的数字电厂、数字煤矿、电工装备智慧物联、大数据综合安全管理等平台项目。中标《基于工业互联网平台的工业设备上云解决方案供应商遴选项目》、《基于工业互联网平台的数字化管理解决方案供应商遴选项目》两个项目，在工业互联网领域持续发力。在数字军队领域，协同十五所共同推进“数字军队”业务转型发展，全面参与全军综合业务，在装备管理、试验鉴定、专项运维、智慧军营、边海防均有较大突破。信创业务全年签单近70亿元，单一法人市场排名第一，江西项目创市场最大单体记录，陆续获得信创实力企业荣誉及信创工委卓越贡献成员单位等荣誉，在信创市场的领先地位得到行业高度认可。**我们认为，2020年是国家信创落地元年，未来大量项目持续落地实施的确定性较强；公司“云+数+应用+生态”商业模式确立，信创业务或将保障其未来持续稳定增长。**
- **中国电科明确“千亿太极”战略规划，公司被定位为集团网信事业核心产业平台。**中国电科将太极股份定位为集团网信事业核心产业平台、数字化转型的关键推动力量，大力扶持公司发展，不断为其发展注入新的业务资源。在中电太极子集团的2021年工作会报告中，明确围绕“国家和军队安全可靠的数字化总体解决方案和服务提供商”的战略定位，提出了确保高质量完成的年度15项重点任务。其中，前七项任务均与太极股份相关，包括“明确千亿太极发展路径”、“加强太极股份公司市值管理”、“围绕产业链核心技术和核心产品完成资本布局”等字样。太极股份2020年实现营收占据中电太极子集团的接近80%，太极股份的发展在中国电科的战略规划中有着非常重要的意义。**我们认为，中国电科明确“千亿太极”战略规划、公司被定位为集团网信事业核心产业平台等，说明世界500强的中国电科未来或将太极股份作为继海康威视之后的另一个重要支持发展方向。**

表1、中电太极确保高质量完成的年度15项重点任务中与上市公司相关的前七项：

01	强化战略规划，完成子集团“十四五”发展规划编制论证，明确“千亿太极”发展路径
02	完成军民领域核心技术和产品布局，支撑主责主业高质量发展
03	完成创新平台统筹布局，提升整体效能
04	强化人才工程和人才培养工程，开创干部人才队伍建设新局面
05	确保5XX+工程、海南社管平台建设、数字电科、互联网+监管、XC工程、政务云等各项党政军重点任务高质量完成
06	强化以太极股份公司为核心的数字政府、数字企业业务模式和发展模式转型，打造数字解决方案龙头企业
07	加强太极股份公司市值管理，加快重点企业上市进程，围绕产业链核心技术和核心产品完成资本布局

资料来源：中电太极公众号，中航证券研究所

- **投资建议:** 我们认为太极股份 2020 年新签合同 171.88 亿元 (+50.37%), 其中信创业务新签合同额近 70 亿元, 稳定了公司未来发展的基本盘; 中国电科明确提出“千亿太极”战略规划, 未来或将太极股份作为继海康威视之后的另一个重要支持发展方向。预测太极股份 2021、2022、2023 年营业收入分别为 107.83 亿元、130.16 亿元和 154.28 亿元; 归母净利润分别为 4.50 亿元、5.53 亿元、6.58 亿元, 对应 EPS 分别为太极股份 0.78 元、0.95 元、1.13 元, 当前股价对应 PE 分别为当前股价对应 PE 分别为 27 倍、22 倍和 19 倍, 参考同行业上市公司, 给予公司 2021 年 35 倍 PE 估值, 对应股价 27.30 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 项目进展不达预期, 政策风险, 业务创新风险。

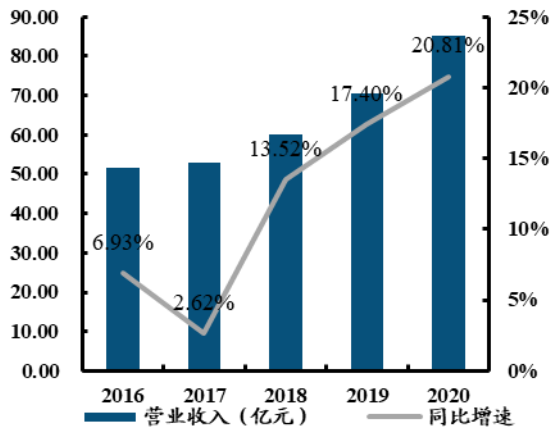
- **盈利预测:**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8532.61	10782.66	13015.75	15427.57
增长率 (%)	20.81%	26.37%	20.71%	18.53%
归属母公司股东净利润	368.70	450.44	553.34	657.84
增长率 (%)	9.94%	22.17%	22.84%	18.89%
每股收益 (EPS)	0.64	0.78	0.95	1.13

数据来源: wind, 中航证券研究所

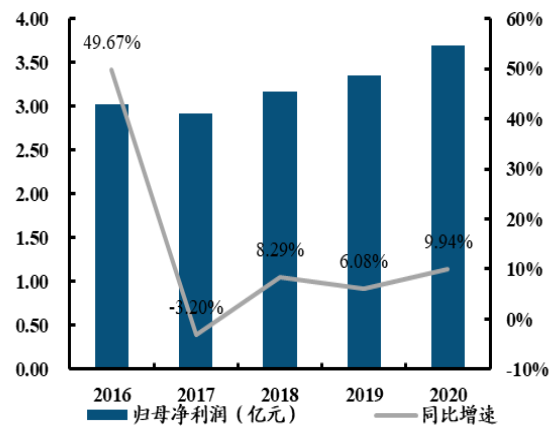
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2016-2020 营业收入及增速情况(亿元,%)



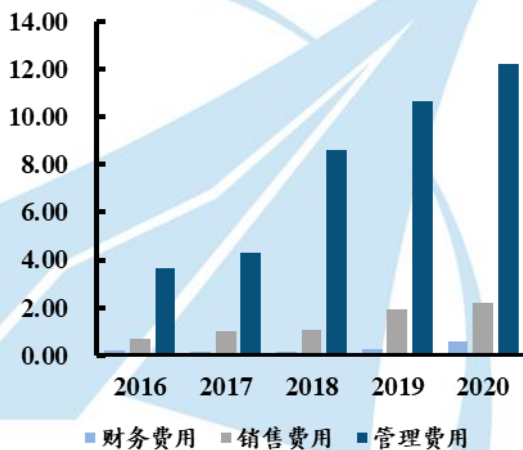
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2016-2020 归母净利润及增速情况 (亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券研究所

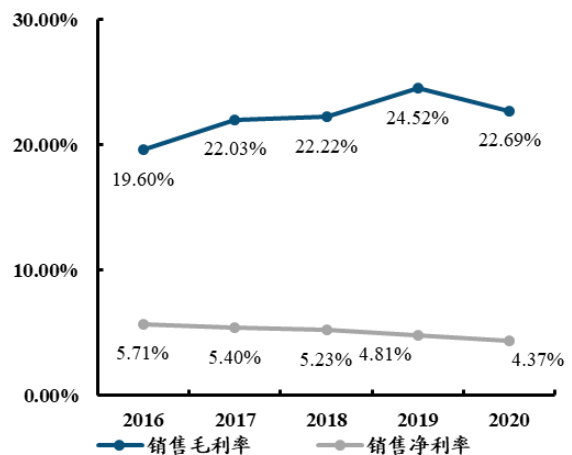
图 3: 公司 2016-2020 三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司 2016-2020 利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：太极股份盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8532.61	10782.66	13015.75	15427.57	货币资金	2756.64	4389.44	5133.79	5947.73
营业成本	6596.19	8340.39	10076.79	11948.65	应收和预付款项	4360.83	5511.11	6653.08	7886.21
营业税金及附加	37.73	47.67	57.55	68.21	存货	2465.00	2823.89	3453.28	4140.42
销售费用	220.76	245.28	306.04	368.28	其他流动资产	968.71	39.56	47.75	56.60
管理费用	1221.57	1570.53	1896.17	2240.91	长期股权投资	199.35	196.35	193.35	190.35
财务费用	57.39	98.07	88.63	99.37	投资性房地产	183.75	185.01	184.59	184.73
资产减值损失	-48.18	-3.00	-3.00	-3.00	固定资产和在建工程	1161.16	1086.09	1010.56	934.82
投资收益	-4.01	-2.60	-2.50	-2.40	无形资产和开发支出	1256.40	1245.00	1224.73	1199.58
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	164.27	187.95	211.63	235.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	13516.12	15664.40	18112.76	20775.76
营业利润	394.41	481.11	591.07	702.74	短期借款	360.00	300.00	300.00	300.00
其他非经营损益	-0.82	-0.25	-0.37	-0.48	应付和预收款项	7563.29	9552.85	11541.28	13681.93
利润总额	393.59	480.86	590.70	702.26	长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00
所得税	21.09	25.76	31.65	37.62	其他负债	1320.40	1446.98	1573.07	1707.44
净利润	372.51	455.10	559.06	664.64	负债合计	9743.70	11799.83	13914.36	16189.38
少数股东损益	3.81	4.66	5.72	6.80	股本	579.64	579.64	579.64	579.64
归属母公司股东净利润	368.70	450.44	553.34	657.84	资本公积	793.19	793.19	793.19	793.19
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1964.24	2230.34	2558.45	2939.63
经营活动现金流净额	1083.98	2222.68	1121.27	1253.52	归属母公司股东权益	3515.68	3603.17	3931.29	4312.46
投资活动现金流净额	-209.67	-88.86	-83.08	-83.54	少数股东权益	256.74	261.40	267.12	273.92
筹资活动现金流净额	-313.35	-501.02	-293.85	-356.04	股东权益合计	3772.42	3864.57	4198.41	4586.38
现金流量净额	560.96	1632.80	744.34	813.94	负债和股东权益合计	13516.12	15664.40	18112.76	20775.76

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。