

## 公司研究

## 强化产业布局，聚力基础软件，开启数字化发展新篇章

## ——太极股份（002368.SZ）公告点评

## 要点

**事件：**公司公告董事会审议通过了变更可转债募投项目资金的事项：公司拟变更部分可转债募集资金用于收购人大金仓部分股权并对其进行进一步增资，同时参股普华软件。本次交易完成后，公司持有的人大金仓的股权比例由交易前的 33.28% 变成 51%，同时公司还将持有普华软件 20% 股权，成为普华软件的第二大股东。

**点评：**上述股权收购符合公司发展战略。普华软件、人大金仓是中国电科网信板块的核心企业，通过本次交易，公司将取得人大金仓绝对控制权、普华软件部分股权，构建起涵盖操作系统、数据库和中间件的基础软件产业体系，成为国内为数不多的全产业链数字化服务提供商。公司业务也将从系统集成商转型为基础软件和解决方案提供商，产业布局进一步优化，也将更加受益于国家信创和数字化战略的加速推进。

人大金仓作为具有自主知识产权的国产数据管理软件与服务提供商，自成立以来，始终立足自主研发，专注数据管理领域，经过近 20 多年的发展，成长为如今的国产数据库领军企业。人大金仓构建了覆盖数据管理全生命周期、全技术栈的产品、服务和解决方案体系，产品广泛应用于电子政务、国防军工、电力、电信、金融等超过 20 个重点行业，完成装机部署近 100 万套。由于 2020 年信创市场开始出现快速增长，人大金仓在党政信创市场占有率超过 50%，经营状况持续向好，人大金仓 2020 年实现收入 2.41 亿元，同比增长 184%；实现净利润 626 万元，同比增长 65.44%。21 年前三季度实现收入 1.82 亿元，实现净利润 1328 万元，利润高于去年全年。

普华软件主营操作系统业务，具有桌面操作系统、服务器操作系统、实时嵌入式操作系统、汽车电子 AUTOSAR 操作系统全线产品和解决方案；成立至今完成“核高基”、“工业强基”等合计 70 余项课题。普华桌面、服务器操作系统广泛应用于 60 多个部委，近 700 家企事业单位；普华汽车电子 AUTOSAR 操作系统产品已量产超过 500 万套，产品已取得国际汽车功能安全最高等级（ASIL D），技术居于国内领先地位，是国内汽车操作系统自主产品中应用案例和量产数量最多的基础软件厂商之一，具备与国外厂商 Vector、ETAS、EB 同台竞争的的实力。普华软件 2020 年实现收入和净利润分别为 9388 万元和 153 万元；21 年前三季度实现收入 5673 万元和-581 万元。

**投资建议：**考虑基础软件的布局将带来投入增加，下调 21-23 年净利润预测分别至 4.41/5.28/6.55 亿元(分别下调了 6.17%/9.28%/10.64%)，维持“增持”评级。

**风险提示：**信息安全和信创政策落地不及预期，云计算等创新业务发展不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,063	8,533	10,268	12,139	14,311
营业收入增长率	17.40%	20.81%	20.33%	18.22%	17.90%
净利润(百万元)	335	369	441	528	655
净利润增长率	6.08%	9.94%	19.50%	19.80%	24.18%
EPS(元)	0.81	0.64	0.76	0.91	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.34%	10.49%	11.46%	12.45%	13.83%
P/E	34	43	36	30	24
P/B	3.5	4.5	4.1	3.7	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-12-15

## 增持（维持）

当前价：27.39 元

## 作者

分析师：吴春阳

执业证书编号：S0930521080002

021-52523686

wuchunyang@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.80
总市值(亿元)	158.77
一年最低/最高(元)	18.63/31.80
近 3 月换手率	141.64%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.30	7.76	-2.20
绝对	-5.77	10.60	-0.09

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,063	8,533	10,268	12,139	14,311
营业成本	5,331	6,596	7,942	9,393	11,078
折旧和摊销	135	178	181	197	212
税金及附加	27	38	41	53	59
销售费用	190	221	268	317	368
管理费用	862	850	1,027	1,214	1,424
研发费用	203	372	455	540	630
财务费用	25	57	63	79	97
投资收益	2	-4	-4	0	0
营业利润	379	394	472	560	688
利润总额	379	394	471	564	700
所得税	39	21	25	30	38
净利润	340	373	446	534	663
少数股东损益	4	4	5	6	7
归属母公司净利润	335	369	441	528	655
EPS(元)	0.81	0.64	0.76	0.91	1.13

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-283	1,084	-54	341	428
净利润	335	369	441	528	655
折旧摊销	135	178	181	197	212
净营运资金增加	865	-1,082	1,222	738	815
其他	-1,617	1,619	-1,898	-1,122	-1,254
投资活动产生现金流	-553	-210	-321	-303	-306
净资本支出	-229	-146	-300	-303	-306
长期投资变化	139	199	0	0	0
其他资产变化	-463	-263	-21	0	0
融资活动现金流	1,092	-313	699	280	200
股本变化	-2	167	0	0	0
债务净变化	1,094	-231	838	454	413
无息负债变化	-169	2,741	547	1,098	1,268
净现金流	257	561	324	319	322

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.5%	22.7%	22.7%	22.6%	22.6%
EBITDA 率	9.4%	9.1%	8.0%	7.8%	7.8%
EBIT 率	7.4%	6.9%	6.2%	6.1%	6.3%
税前净利润率	5.4%	4.6%	4.6%	4.7%	4.9%
归母净利润率	4.7%	4.3%	4.3%	4.3%	4.6%
ROA	3.2%	2.8%	2.9%	3.1%	3.4%
ROE (摊薄)	10.3%	10.5%	11.5%	12.4%	13.8%
经营性 ROIC	9.5%	14.3%	11.6%	11.7%	12.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	68%	72%	73%	74%	74%
流动比率	1.24	1.27	1.25	1.25	1.25
速动比率	0.99	0.97	0.96	0.95	0.94
归母权益/有息债务	1.71	2.11	1.53	1.43	1.40
有形资产/有息债务	4.91	7.25	5.49	5.29	5.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	10,656	13,516	15,236	17,190	19,375
货币资金	2,190	2,757	3,080	3,399	3,721
交易性金融资产	1	0	0	0	0
应收账款	2,816	2,396	2,791	3,297	3,882
应收票据	200	783	942	1,113	1,313
其他应收款 (合计)	684	730	879	1,039	1,225
存货	1,564	2,465	2,855	3,377	3,984
其他流动资产	40	31	49	67	89
流动资产合计	7,877	10,551	12,136	13,983	16,074
其他权益工具	15	15	15	15	15
长期股权投资	139	199	199	199	199
固定资产	1,116	1,153	1,181	1,203	1,217
在建工程	4	8	17	24	29
无形资产	700	761	827	890	949
商誉	374	374	374	374	374
其他非流动资产	0	0	18	18	18
非流动资产合计	2,779	2,965	3,101	3,207	3,301
总负债	7,233	9,744	11,128	12,681	14,362
短期借款	1,095	360	1,198	1,652	2,065
应付账款	2,583	3,644	3,971	4,696	5,539
应付票据	188	1,089	1,191	1,409	1,662
预收账款	2,195	0	0	0	0
其他流动负债	3	275	292	311	333
流动负债合计	6,368	8,326	9,677	11,191	12,829
长期借款	0	500	500	500	500
应付债券	804	809	809	809	809
其他非流动负债	61	108	143	180	223
非流动负债合计	865	1,417	1,452	1,489	1,533
股东权益	3,423	3,772	4,108	4,510	5,014
股本	413	580	580	580	580
公积金	1,108	994	1,038	1,083	1,083
未分配利润	1,538	1,763	2,049	2,400	2,896
归属母公司权益	3,245	3,516	3,846	4,241	4,738
少数股东权益	178	257	262	268	276

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.69%	2.59%	2.61%	2.61%	2.57%
管理费用率	12.21%	9.96%	10.00%	10.00%	9.95%
财务费用率	0.35%	0.67%	0.62%	0.65%	0.68%
研发费用率	2.87%	4.36%	4.43%	4.45%	4.40%
所得税率	10%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.24	0.19	0.23	0.27	0.34
每股经营现金流	-0.68	1.87	-0.09	0.59	0.74
每股净资产	7.86	6.07	6.63	7.32	8.17
每股销售收入	17.11	14.72	17.71	20.94	24.69

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	34	43	36	30	24
PB	3.5	4.5	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	20.1	22.7	22.6	20.1	17.5
股息率	0.9%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE