

# 公司研究/季报点评

2017年04月25日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

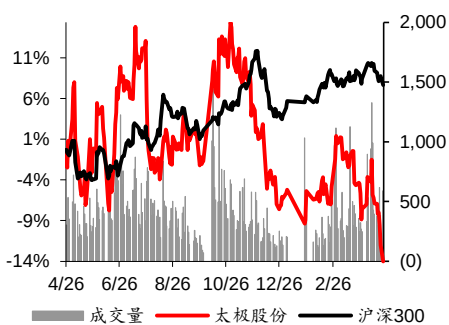
当前价格(元): 28.11  
合理价格区间(元): 49.2~55.4

**高宏博** 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

## 相关研究

- 1《太极股份(002368,买入): 宝德并购失效, 利空出尽前景可期》2017.04
- 2《太极股份(002368,买入): 业绩超预期, 政务云自主可控齐发力》2017.04
- 3《太极股份(002368,买入): 政务云收入提升, 全年业绩大超预期》2017.02

## 股价走势图



资料来源: Wind

# 营收稳步提升, 季节性因素影响业绩 太极股份(002368)

## 营业收入稳步提升, 季节性因素影响净利润

太极股份发布 2017 年第一季度报告, 报告期内公司实现营业收入为 12.89 亿元, 同比增长 9.56%; 归母净利润为 1700.31 万元, 同比增长 2.75%; 扣非归母净利润为 1478.11 万元, 同比减少 9.22%。公司所属行业为计算机软硬件集成, 业绩变动主要受经营的季节性因素影响。公司预计 2017 年上半年实现净利润约 1798.17 万元~2697.26 万元, 同比增长 0.00%~50.00%。

## 雄安新区引领, 智慧城市业务稳步增长

公司作为 CETC 新型智慧城市业务板块的骨干企业, 在中国电科统筹推进下, 公司积极参与深圳、福州、嘉兴等国家新型智慧城市试点工作, 以政府治理为核心的智慧城市整体解决方案在全国得到良好的推广应用; 此外, CETC 表态坚决拥护设立河北雄安新区的重大决定, 雄安新区有望成为高标准的智慧城市标杆, 绿色智慧城市给公司发展带来重大机遇, 公司将充分把握雄安新区建设大好契机, 智慧城市业务全力推进。

## 自主可控产业链完整布局, 党政办公引领即将爆发

公司已经初步完成国产数据库、中间件、管理软件以及安全可靠系统集成的产业布局, 并筹建“中国电科安全可靠系统工程研究中心”, 成为在国内具有影响力的自主可控产品集成适配攻关基地和军民融合安全可靠系统解决方案中心。全国国产化替代项目二期试点有望近期展开, 总规模 60 亿, 2017 年底完成大部分; 之后的三期全面替换软硬件共计 1000 亿市场空间。太极股份作为信息安全国家队 CETC 集团的自主可控平台, 预计拿到 20% 市场规模, 有望成为公司未来新的业绩爆发点。

## 云服务初现成效, 政务云业务大有可为

以云计算和大数据技术为代表的新一代信息技术在政府、公共安全、司法等政务行业开始得以应用, 并呈现快速发展的势头。北京市级政务云平台上线, 正式面向全市各委办局和部分区县提供基于云的服务, 已有近 40 家市级单位的百余个信息系统在太极政务云平台上运行或测试, 创建了全国政务云典范, 也为公司进一步发展政务云服务业务奠定了坚实基础。另外公司先后中标海南省电子政务云、榆林市政务云项目, 随着政务云业务的全面铺开, 公司云业务有望加速推进。

## 自主可控政务云业务即将爆发, 维持“买入”评级。

预计公司 2017~2019 年备考净利润为 4.35 亿元、6.15 亿元、7.13 亿元, 全面摊薄后 EPS 分别为 0.98 元、1.39 元、1.61 元, 对应备考净利润 PE 为 29 倍、20 倍和 17 倍。公司在传统 IT 服务业务稳步增长的同时, 自主可控政务云业务即将爆发, 维持“买入”评级。

风险提示: 国产化替代不达预期, 政务云推进不达预期。

## 公司基本资料

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本 (百万股)     | 415.60      |
| 流通 A 股 (百万股)  | 394.76      |
| 52 周内股价区间 (元) | 28.11-37.68 |
| 总市值 (百万元)     | 11,682      |
| 总资产 (百万元)     | 6,511       |
| 每股净资产 (元)     | 5.84        |

资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

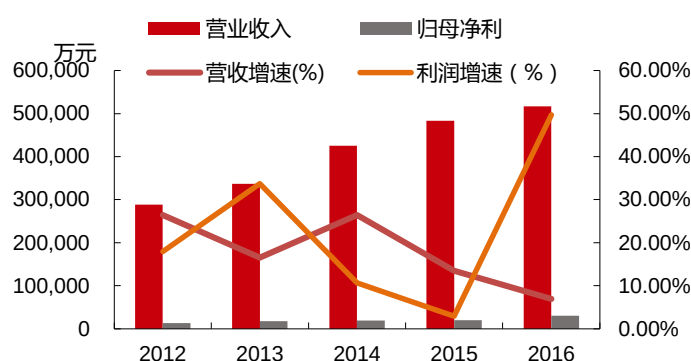
| 会计年度        | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 4,829  | 5,164  | 6,972  | 9,760  | 12,688 |
| +/-%        | 13.48  | 6.93   | 35.00  | 40.00  | 30.00  |
| 归母净利润 (百万元) | 201.50 | 301.60 | 435.07 | 615.39 | 713.23 |
| +/-%        | 2.96   | 49.67  | 44.26  | 41.44  | 15.90  |
| EPS (元)     | 0.48   | 0.73   | 1.05   | 1.48   | 1.72   |
| PE (倍)      | 57.98  | 38.74  | 26.85  | 18.98  | 16.38  |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

### 政务云收入占比大幅度提升，全年业绩超预期

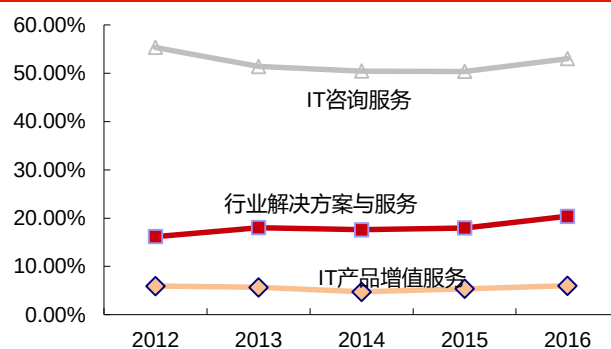
太极股份发布 2017 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入为 12.89 亿元，同比增长 9.56%；归母净利润为 1700.31 万元，同比增长 2.75%；扣非归母净利润为 1478.11 万元，同比减少 9.22%。公司所属行业为计算机软硬件集成，业绩变动主要受经营的季节性因素影响。公司预计 2017 年上半年实现净利润约 1798.17 万元~2697.26 万元，同比增长 0.00%~50.00%。

图表1：太极股份近五年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：太极股份各项业务毛利率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

### 雄安新区引领，智慧城市业务稳步增长

公司作为 CETC 新型智慧城市业务板块的骨干企业，在中国电科统筹推进下，公司积极参与深圳、福州、嘉兴等国家新型智慧城市试点工作，以政府治理为核心的智慧城市整体解决方案在全国得到良好的推广应用；此外，CETC 表态坚决拥护设立河北雄安新区的重大决定，雄安新区有望成为高标准的智慧城市标杆，绿色智慧城市给公司发展带来重大机遇，公司将充分把握雄安新区建设大好契机，智慧城市业务全力推进。

### 自主可控产业链完整布局，党政办公引领即将爆发

公司已经初步完成国产数据库、中间件、管理软件以及安全可靠系统集成的产业布局，并筹建“中国电科安全可靠系统工程研究中心”，成为在国内具有影响力的自主可控产品集成适配攻关基地和军民融合安全可靠系统解决方案中心。全国国产化替代项目二期试点有望近期展开，总规模 60 亿，2017 年底完成大部分；之后的三期全面替换软硬件共计 1000 亿市场空间。太极股份作为信息安全国家队 CETC 集团的自主可控平台，预计拿到 20% 市场规模，有望成为公司未来新的业绩爆发点。

### 云服务初现成效，政务云业务大有可为

以云计算和大数据技术为代表的新一代信息技术在政府、公共安全、司法等政务行业开始得以应用，并呈现快速发展的势头。北京市级政务云平台上线，正式面向全市各委办局和部分区县提供基于云的服务，已有近 40 家市级单位的百余个信息系统在太极政务云平台上运行或测试，创建了全国政务云典范，也为公司进一步发展政务云服务业务奠定了坚实基础。另外公司先后中标海南省电子政务云、榆林市政务云项目，随着政务云业务的全面铺开，公司云业务有望加速推进。

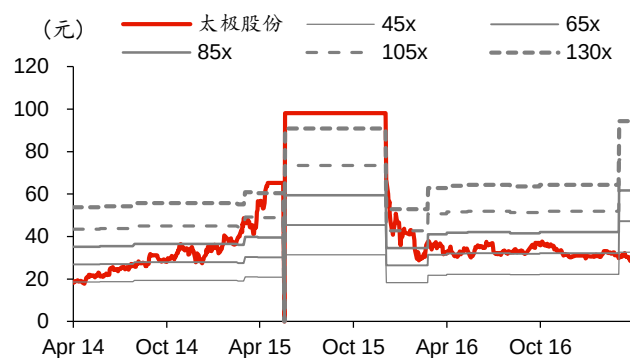
### 自主可控政务云业务即将爆发，维持“买入”评级。

预计公司 2017~2019 年备考净利润为 4.35 亿元、6.15 亿元、7.13 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.98 元、1.39 元、1.61 元，对应备考净利润 PE 为 29 倍、20 倍和 17 倍。公司在传统 IT 服务业务稳步增长的同时，自主可控政务云业务即将爆发，维持“买入”评级。

风险提示：国产化替代不达预期，政务云推进不达预期

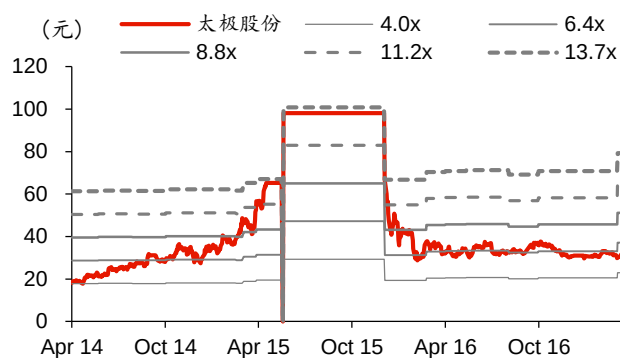
### PE/PB – Bands

图表3： 太极股份历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 太极股份历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产       | 4,192  | 5,709  | 8,843  | 11,317 | 13,915 |
| 现金         | 1,036  | 1,135  | 2,645  | 2,645  | 2,645  |
| 应收账款       | 2,074  | 2,269  | 3,083  | 4,314  | 5,607  |
| 其他应收账款     | 170.78 | 333.25 | 449.89 | 629.84 | 818.79 |
| 预付账款       | 179.30 | 222.32 | 300.80 | 421.13 | 547.46 |
| 存货         | 497.45 | 1,115  | 1,509  | 2,113  | 2,746  |
| 其他流动资产     | 234.30 | 634.55 | 855.70 | 1,194  | 1,551  |
| 非流动资产      | 1,614  | 1,892  | 1,839  | 1,753  | 1,646  |
| 长期投资       | 173.24 | 174.65 | 174.65 | 174.65 | 174.65 |
| 固定资产投资     | 75.07  | 70.85  | 334.18 | 408.60 | 388.55 |
| 无形资产       | 543.62 | 570.18 | 564.47 | 555.41 | 546.36 |
| 其他非流动资产    | 822.43 | 1,076  | 765.54 | 613.98 | 536.32 |
| 资产总计       | 5,807  | 7,601  | 10,682 | 13,069 | 15,561 |
| 流动负债       | 3,574  | 4,959  | 7,561  | 9,318  | 11,088 |
| 短期借款       | 401.81 | 691.53 | 2,395  | 1,984  | 1,600  |
| 应付账款       | 1,464  | 1,755  | 2,070  | 3,035  | 3,949  |
| 其他流动负债     | 1,708  | 2,513  | 3,097  | 4,299  | 5,540  |
| 非流动负债      | 55.53  | 210.59 | 203.71 | 209.93 | 208.09 |
| 长期借款       | 0.00   | 160.00 | 160.00 | 160.00 | 160.00 |
| 其他非流动负债    | 55.53  | 50.59  | 43.71  | 49.93  | 48.09  |
| 负债合计       | 3,629  | 5,170  | 7,765  | 9,528  | 11,296 |
| 少数股东权益     | 26.87  | 19.92  | 26.32  | 35.38  | 45.88  |
| 股本         | 415.60 | 415.60 | 415.60 | 415.60 | 415.60 |
| 资本公积       | 961.97 | 984.13 | 984.13 | 984.13 | 984.13 |
| 留存公积       | 816.62 | 1,056  | 1,491  | 2,106  | 2,820  |
| 归属母公司股     | 2,150  | 2,412  | 2,891  | 3,506  | 4,219  |
| 负债和股东权益    | 5,807  | 7,601  | 10,682 | 13,069 | 15,561 |

### 现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金     | 247.81   | 110.53   | (224.63) | 420.68   | 395.28   |
| 净利润        | 201.18   | 294.64   | 441.48   | 624.45   | 723.73   |
| 折旧摊销       | 38.28    | 60.80    | 73.58    | 113.59   | 133.28   |
| 财务费用       | 7.80     | 17.87    | (18.00)  | (18.00)  | (18.00)  |
| 投资损失       | (1.48)   | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     |
| 营运资金变动     | (29.45)  | (314.72) | (788.44) | (432.24) | (575.37) |
| 其他经营现金     | 31.49    | 51.89    | 66.70    | 132.82   | 131.60   |
| 投资活动现金     | (451.75) | (357.11) | (31.42)  | (27.91)  | (29.07)  |
| 资本支出       | 390.92   | 358.12   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 长期投资       | (62.60)  | (1.60)   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他投资现金     | (123.43) | (0.59)   | (31.42)  | (27.91)  | (29.07)  |
| 筹资活动现金     | 362.99   | 366.10   | 1,766    | (392.77) | (366.21) |
| 短期借款       | 366.81   | 289.72   | 1,703    | (410.59) | (384.24) |
| 长期借款       | 0.00     | 160.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 普通股增加      | 141.19   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加     | (85.44)  | 22.17    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金     | (59.57)  | (105.79) | 62.39    | 17.83    | 18.03    |
| 现金净增加额     | 159.05   | 119.52   | 1,510    | 0.00     | 0.00     |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

| 会计年度 (百万元) | 2015   | 2016   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 4,829  | 5,164  | 6,972   | 9,760   | 12,688  |
| 营业成本       | 4,015  | 4,152  | 5,618   | 7,865   | 10,224  |
| 营业税金及附加    | 28.23  | 4.39   | 5.93    | 8.00    | 11.76   |
| 营业费用       | 63.90  | 66.22  | 92.05   | 125.18  | 176.51  |
| 管理费用       | 492.46 | 600.46 | 816.63  | 1,119   | 1,522   |
| 财务费用       | 7.80   | 17.87  | (18.00) | (18.00) | (18.00) |
| 资产减值损失     | 41.70  | 49.41  | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 公允价值变动收益   | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益      | 1.48   | (0.05) | (0.05)  | (0.05)  | (0.05)  |
| 营业利润       | 182.20 | 273.75 | 437.30  | 641.52  | 752.33  |
| 营业外收入      | 56.86  | 55.64  | 55.64   | 55.64   | 55.64   |
| 营业外支出      | 0.29   | 0.55   | 0.20    | 0.20    | 0.20    |
| 利润总额       | 238.77 | 328.85 | 492.75  | 696.96  | 807.77  |
| 所得税        | 37.59  | 34.21  | 51.26   | 72.51   | 84.04   |
| 净利润        | 201.18 | 294.64 | 441.48  | 624.45  | 723.73  |
| 少数股东损益     | (0.32) | (6.96) | 6.41    | 9.06    | 10.50   |
| 归属母公司净利润   | 201.50 | 301.60 | 435.07  | 615.39  | 713.23  |
| EBITDA (倍) | 228.27 | 352.42 | 492.88  | 737.11  | 867.61  |
| EPS (元)    | 0.48   | 0.73   | 1.05    | 1.48    | 1.72    |

### 主要财务比率

| 会计年度 (%)      | 2015  | 2016  | 2017E  | 2018E | 2019E |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力          |       |       |        |       |       |
| 营业收入          | 13.48 | 6.93  | 35.00  | 40.00 | 30.00 |
| 营业利润          | 0.94  | 50.25 | 59.74  | 46.70 | 17.27 |
| 归属母公司净利润      | 2.96  | 49.67 | 44.26  | 41.44 | 15.90 |
| 获利能力 (%)      |       |       |        |       |       |
| 毛利率           | 16.87 | 19.60 | 19.42  | 19.42 | 19.42 |
| 净利率           | 4.17  | 5.84  | 6.24   | 6.31  | 5.62  |
| ROE           | 9.37  | 12.51 | 15.05  | 17.55 | 16.90 |
| ROIC          | 13.78 | 14.83 | 15.87  | 21.82 | 23.01 |
| 偿债能力          |       |       |        |       |       |
| 资产负债率 (%)     | 62.51 | 68.01 | 72.69  | 72.90 | 72.59 |
| 净负债比率 (%)     | 11.07 | 16.47 | 32.90  | 22.50 | 15.58 |
| 流动比率          | 1.17  | 1.15  | 1.17   | 1.21  | 1.26  |
| 速动比率          | 1.03  | 0.93  | 0.97   | 0.99  | 1.01  |
| 营运能力          |       |       |        |       |       |
| 总资产周转率        | 0.97  | 0.77  | 0.76   | 0.82  | 0.89  |
| 应收账款周转率       | 2.50  | 2.18  | 2.39   | 2.43  | 2.35  |
| 应付账款周转率       | 3.62  | 2.58  | 2.94   | 3.08  | 2.93  |
| 每股指标 (元)      |       |       |        |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.48  | 0.73  | 1.05   | 1.48  | 1.72  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.60  | 0.27  | (0.54) | 1.01  | 0.95  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 5.17  | 5.80  | 6.96   | 8.44  | 10.15 |
| 估值比率          |       |       |        |       |       |
| PE (倍)        | 57.98 | 38.74 | 26.85  | 18.98 | 16.38 |
| PB (倍)        | 5.43  | 4.84  | 4.04   | 3.33  | 2.77  |
| EV_EBITDA (倍) | 49.20 | 31.87 | 22.78  | 15.24 | 12.94 |



## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com