

太极股份 (002368) 2017 年三季度报点评

## 毛利率略有下滑，体制机制改革可期

2017 年 10 月 26 日

### 事项:

- ❖ 公司公布前三季度业绩: 2017 年 1-9 月公司实现营业收入 36.18 亿元, 同比增长 21.18%; 归属于上市公司股东的净利润 0.66 亿元, 同比增长 1.94%。第三季度单季度实现营业收入 12.45 亿元, 同比增长 58.91%; 归属于上市公司股东的净利润 0.46 亿元, 同比减少 0.75%。
- ❖ 公司发布 2017 年度经营业绩的预计: 预计 2017 年度净利润 2.71 亿元至 4.22 亿元, 同比增长-10%-40%。

### 评论:

- ❖ **三季度收入增长符合预期, 毛利率略有下降。**在收入端, 公司第三季度收入实现 58.91% 的高速增长, 主要受益于政府在自主可控和政务云建设上的旺盛需求。在成本端, 公司综合毛利率从去年同期 19.33% 下降至 17.31%。主要受收入结构的影响, 去年同期毛利率为历史高点, 目前公司毛利率仍维持在合理水平。公司费用率控制得当, 管理费用率从去年同期的 14.56% 下降至 13.15%。
- ❖ **组建中国电科太极集团, 有效统筹内外资源。**10 月底太极创建 30 周年紀念日上, 公司披露中国电科正在推进体制机制改革和主导产业板块化发展。十五所与太极股份的融合发展已经列入集团公司当前的重要改革内容, 这将有效统筹集团内外部资源, 快速提升对全产业链的影响力、带动力和控制力; 并有利于以军、民两个领域的应用为牵引, 快速做强做大产业规模, 打造具有影响力的计算机和软件信息服务龙头企业。
- ❖ **持续看好公司在自主可控的实力和云计算产品布局。**1) 云计算业务发展迅速。2016 年初, 由公司承建并提供运营服务的北京市级政务云平台上, 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, 在用户数量上处于全国省级政务云领先地位。2017 年, 公司先后中标北京副中心数据中心等项目、海南省电子政务云、榆林市政务云项目。2) 公司经过一系列外延整合完善云计算产业链。公司先后参股人大金仓数据库 (持股比例: 38.18%)、金蝶中间件 (持股比例: 21%)。具备中间件、国产数据库和行业解决方案。3) 公司资质完备, 具备老牌厂商和中国电科优良基因。公司具备业内最为齐全的高级别资质, 并首批获得计算机系统集成特一级企业资质和国家安全可靠计算机信息系统集成重点企业证书。中国电子科技集团公司和第十五研究所的大力支持。4) 激励到位。公司在 2017 年是股权激励第二个解锁期的考核年份, 考核条件包括但不限于净资产收益率不低于 11%, 净利润复合增长率不低于 20%。
- ❖ **风险提示。**政务市场竞争激烈导致毛利率持续下降; 政府开支不及预期。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**量子伟业的收购事项今年 10 月获得批文, 最新发行股份购买资产的价格为 28.10 元/股。因为公司净利润受毛利率波动影响较大, 2017 年业务结构变化导致毛利率大概率下滑近 3 个百分点, 回到 2016 年前水平, 同时公司拟以现金形式对服务器厂商的外延整合低于预期, 因此下调其 2017-2019 年 EPS 预测至 0.88/1.11/2.03 元 (原预测 1.07/1.40/1.77 元), 对应 PE 为 31/25/13 倍。根据系统集成和自主可控业务相近对标企业 2018 年平均 PE 为 27, 下调目标价至 30 元, 维持“增持”评级。

| 项目/年度               | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 (百万元)          | 4,829 | 5,164 | 6,538 | 9,464 | 12,819 |
| 增长率 YoY%            | 13.5  | 6.9   | 26.6  | 44.8  | 35.4   |
| 净利润 (百万元)           | 202   | 302   | 366   | 461   | 842    |
| 增长率 YoY%            | 3.0   | 49.7  | 21.3  | 26.1  | 82.5   |
| 每股收益 EPS (全面摊薄) (元) | 0.48  | 0.73  | 0.88  | 1.11  | 2.03   |
| 毛利率%                | 16.9  | 19.6  | 16.7  | 17.6  | 17.1   |
| 净资产收益率 ROE%         | 9.6   | 12.8  | 14.1  | 15.7  | 24.2   |
| 每股经营性现金流 (元)        | 0.60  | 0.27  | 0.89  | 0.08  | 1.77   |
| P/E                 | 56    | 38    | 31    | 25    | 13     |
| P/B                 | 5.2   | 4.7   | 4.2   | 3.7   | 3.0    |

资料来源: 中信数量化投资分析系统

注: 股价为 2017 年 10 月 24 日收盘价



### 增持 (维持)

当前价: 27.25 元

目标价: 30 元

中信证券研究部

张若海

电话: 021-20262114

邮件: zhangruohai@citics.com

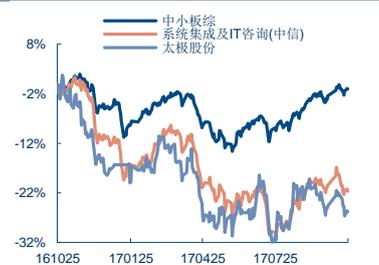
执业证书编号: S1010516090001

联系人: 刘雯蜀

电话: 010-60836752

邮件: liuwenshu@citics.com

### 相对指数表现



资料来源: 中信数量化投资分析系统

### 主要数据

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 创业板指数        | 11963.24 点      |
| 总股本/流通股本     | 415.2/391.8 百万股 |
| 近 12 月最高/最低价 | 37.68 元/24.99 元 |
| 近 1 月绝对涨幅    | -3.06%          |
| 近 6 月绝对涨幅    | -2.27%          |
| 今年以来绝对涨幅     | -10.25%         |
| 12 个月日均成交额   | 111.74 百万元      |

### 相关研究

1. 太极股份 (002368) 2016 年年报点评——业绩符合预期, 政务云业务优势凸显 (2017-04-05)

| 指标名称         | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入         | 4829  | 5164  | 6538  | 9464  | 12819 |
| 营业成本         | 4015  | 4152  | 5444  | 7799  | 10632 |
| 毛利率          | 16.9% | 19.6% | 16.7% | 17.6% | 17.1% |
| 营业税金及附加      | 28    | 4     | 22    | 32    | 32    |
| 销售费用         | 64    | 66    | 84    | 102   | 127   |
| 销售费用率        | 1.3%  | 1.3%  | 1.3%  | 1.1%  | 1.0%  |
| 管理费用         | 492   | 600   | 767   | 862   | 980   |
| 管理费用率        | 10.2% | 11.6% | 11.7% | 9.1%  | 7.6%  |
| 财务费用         | 8     | 18    | 2     | 28    | 38    |
| 财务费用率        | 0.2%  | 0.3%  | 0.0%  | 0.3%  | 0.3%  |
| 投资收益         | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 营业利润         | 182   | 274   | 360   | 465   | 898   |
| 营业利润率        | 3.8%  | 5.3%  | 5.5%  | 4.9%  | 7.0%  |
| 营业外收入        | 57    | 56    | 56    | 56    | 56    |
| 营业外支出        | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额         | 239   | 329   | 416   | 521   | 954   |
| 所得税          | 38    | 34    | 54    | 68    | 125   |
| 所得税率         | 15.7% | 10.4% | 13.1% | 13.1% | 13.1% |
| 少数股东损益       | (0)   | (7)   | (5)   | (8)   | (13)  |
| 归属于母公司股东的净利润 | 202   | 302   | 366   | 461   | 842   |
| 净利率          | 4.2%  | 5.8%  | 5.6%  | 4.9%  | 6.6%  |

| 指标名称         | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 税前利润         | 239   | 329   | 416   | 521   | 954   |
| 所得税支出        | -38   | -34   | -54   | -68   | -125  |
| 折旧和摊销        | 38    | 61    | 53    | 59    | 68    |
| 营运资金变动       | -29   | -315  | 96    | -684  | -310  |
| 其他           | 38    | 70    | -139  | 204   | 149   |
| 经营现金流        | 248   | 111   | 372   | 32    | 736   |
| 资本支出         | -391  | -358  | -103  | -96   | -107  |
| 投资收益         | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 资产变卖         | 1     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 其他           | -64   | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资现金流        | -452  | -357  | -102  | -95   | -106  |
| 发行股票         | 44    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债变化         | 367   | 450   | 649   | 1059  | 529   |
| 股息支出         | -79   | -90   | -91   | -91   | -114  |
| 其他           | 31    | 6     | -2    | -28   | -38   |
| 融资现金流        | 363   | 366   | 556   | 941   | 376   |
| 现金及现金等价物净增加额 | 159   | 120   | 826   | 878   | 1007  |

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

| 指标名称     | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 1036  | 1135  | 1961  | 2839  | 3846  |
| 存货       | 497   | 1115  | 1465  | 2099  | 2860  |
| 应收账款     | 2074  | 2269  | 2666  | 4016  | 5439  |
| 其他流动资产   | 584   | 1190  | 991   | 1585  | 2351  |
| 流动资产     | 4192  | 5709  | 7084  | 10539 | 14495 |
| 固定资产     | 75    | 71    | 94    | 105   | 115   |
| 长期股权投资   | 173   | 175   | 175   | 175   | 175   |
| 无形资产     | 544   | 570   | 598   | 627   | 657   |
| 其他长期资产   | 822   | 1076  | 1074  | 1073  | 1071  |
| 非流动资产    | 1614  | 1892  | 1942  | 1979  | 2018  |
| 资产总计     | 5807  | 7601  | 9026  | 12517 | 16513 |
| 短期借款     | 402   | 692   | 1340  | 2399  | 2928  |
| 应付账款     | 1464  | 1755  | 2301  | 3146  | 4426  |
| 其他流动负债   | 1708  | 2513  | 2471  | 3697  | 5169  |
| 流动负债     | 3574  | 4959  | 6113  | 9242  | 12523 |
| 长期负债     | 0     | 160   | 160   | 160   | 160   |
| 其他长期负债   | 56    | 51    | 51    | 51    | 51    |
| 非流动性负债   | 56    | 211   | 211   | 211   | 211   |
| 负债合计     | 3629  | 5170  | 6323  | 9453  | 12733 |
| 股本       | 416   | 416   | 416   | 416   | 416   |
| 资本公积     | 962   | 984   | 984   | 984   | 984   |
| 股东权益合计   | 2177  | 2431  | 2702  | 3065  | 3780  |
| 少数股东权益   | 27    | 20    | 15    | 7     | (6)   |
| 负债股东权益总计 | 5807  | 7601  | 9026  | 12517 | 16513 |

| 指标名称         | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 增长率 (%)      |       |       |       |       |       |
| 营业收入         | 13.5% | 6.9%  | 26.6% | 44.8% | 35.4% |
| 营业利润         | 0.9%  | 50.3% | 31.4% | 29.4% | 92.9% |
| 净利润          | 3.0%  | 49.7% | 21.3% | 26.1% | 82.5% |
| 利润率 (%)      |       |       |       |       |       |
| 毛利率          | 16.9% | 19.6% | 16.7% | 17.6% | 17.1% |
| EBITMargin   | 5.1%  | 6.8%  | 6.5%  | 5.9%  | 7.8%  |
| EBITDAMargin | 5.9%  | 8.0%  | 7.3%  | 6.5%  | 8.4%  |
| 净利率          | 4.2%  | 5.8%  | 5.6%  | 4.9%  | 6.6%  |
| 回报率 (%)      |       |       |       |       |       |
| 净资产收益率       | 9.6%  | 12.8% | 14.1% | 15.7% | 24.2% |
| 总资产收益率       | 4.0%  | 4.4%  | 4.3%  | 4.2%  | 5.7%  |
| 其他 (%)       |       |       |       |       |       |
| 资产负债率        | 62.5% | 68.0% | 70.1% | 75.5% | 77.1% |
| 所得税率         | 15.7% | 10.4% | 13.1% | 13.1% | 13.1% |
| 股利支付率        | 24.9% | 23.7% | 24.8% | 24.8% | 24.8% |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准   | 评级   | 说明                             |
|---|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；        |
|   | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间    |
|   | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间   |
|   | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；        |
|   | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；        |
|   | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
|   | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上         |

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSASingapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSASingapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系CLSASingapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance\_hk@clsa.com。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。