

核心业务快速成长，良好费用控制带动利润高增

2022 年 08 月 31 日

➤ 2022 年 8 月 30 日公司发布 2022 年半年报，实现营业收入 49.22 亿元，同比增长 33.61%；归母净利润 3683.79 万元，同比增长 30.56%，扣非净利润 2702.73 万元，同比增长 66.46%

➤ **2022Q2 单季利润增速超 100%，收入增速近 50%。**1) **收入端：**2022H1 公司收入增速 34%。政务业务、企业业务增速分别达到 39%和 43%；分业务看，网络安全与自主可控业务受益于信创项目的集中交付和投入使用，增长率达到 55.14%；智慧应用与服务业务得益于公司自有软件产品的不断增加，增长率达到 37.67%；云服务业务持续深化，运营规模不断提升，增长率达到 27.02%；系统集成服务业务增长 21.70%，占公司总营收的比例降至 42.47%。2) **利润端：**2022H1 归母净利润、扣非归母净利润增速分别达到约 31%和 66%。公司在费用端实现良好控制，管理费用率同比减少约 3 个百分点。同时，重要子公司人大金仓利润实现高增，增速达到 142%。3) **2022Q2 单季度：**公司 2022Q2 收入增速 45%，归母净利润增速 113%。

➤ **发布系列新产品，重要业务线取得可喜进展。**

在数字政府领域，公司报告期内新签约北京市大数据目录体系及数据治理、广东省“互联网+监管”平台升级及运营服务等多个项目。

在数据库领域，子公司人大金仓推出核心产品 KingbaseES V9 版本，在性能方面全面提升。新发布金仓数据库一体机 KingbaseXData，该产品具备一站式部署、自动化运维、全局管理深度监控等特点，补齐了人大金仓在软硬件一体产品上的空白。

在管理软件领域，子公司慧点科技发布新一代协同办公平台 WE.Office 8.2 等产品，新 OA 项目交付成本显著降低，继续保持央企市场领先地位。

在操作系统领域，普华软件聚焦申威芯片生态，以申威+普华+行业应用的一体化解决方案提升市场增量。

在云服务领域，成功中标北京市朝阳区政务云底座平台等项目，为后续承担政务云的持续运营服务奠定基础。

➤ **投资建议：**公司预计将进一步加强自身在信创领域的优势，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，作为政务云与信创的“国家队”与“排头兵”，将迎来新的发展机遇。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.95/6.50/8.25 亿元，对应 PE 分别为 21X、16X、13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，技术路线变革进度不及预期，具体产业落地进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10505	12523	15071	18165
增长率 (%)	23.1	19.2	20.4	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	373	495	650	825
增长率 (%)	1.2	32.7	31.3	26.9
每股收益 (元)	0.64	0.85	1.12	1.42
PE	28	21	16	13
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.30 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师

郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.太极股份 (002368.SZ) 2022 年一季报点评：收入稳步提升，立足信创多点发力成长潜力可期-2022/04/29

2.太极股份 (002368.SZ) 2021 年报点评：核心业务收入保持高增，人大金仓业绩表现亮眼-2022/04/15

3.太极股份 (002368) 公司点评报告：收购基础软件重要资产，信创龙头迎来新机遇-2021/12/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10505	12523	15071	18165
营业成本	8373	10123	12105	14554
营业税金及附加	35	46	55	67
销售费用	254	321	379	447
管理费用	731	854	1007	1251
研发费用	569	665	880	1072
EBIT	530	739	895	1057
财务费用	103	-32	-54	-91
资产减值损失	-11	-10	-10	-10
投资收益	3	4	4	5
营业利润	419	566	745	945
营业外收支	0	0	0	2
利润总额	420	566	746	947
所得税	26	34	45	57
净利润	394	532	701	890
归属于母公司净利润	373	495	650	825
EBITDA	766	950	1114	1279

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2899	3970	5851	7756
应收账款及票据	4917	6631	6907	8651
预付款项	461	557	667	803
存货	3831	5571	5446	6683
其他流动资产	1731	1065	1102	1612
流动资产合计	13838	17794	19974	25504
长期股权投资	281	281	281	281
固定资产	1157	1035	911	784
无形资产	874	936	918	939
非流动资产合计	3268	3217	3083	2983
资产合计	17106	21011	23057	28487
短期借款	731	731	731	731
应付账款及票据	6707	9408	9881	13334
其他流动负债	4659	5433	6405	7592
流动负债合计	12096	15571	17016	21656
长期借款	120	120	120	120
其他长期负债	952	952	952	952
非流动负债合计	1072	1072	1072	1072
负债合计	13168	16643	18088	22728
股本	580	580	580	580
少数股东权益	240	278	328	393
股东权益合计	3939	4369	4969	5759
负债和股东权益合计	17106	21011	23057	28487

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.11	19.21	20.35	20.53
EBIT 增长率	5.14	39.35	21.18	17.99
净利润增长率	1.19	32.73	31.26	26.91
盈利能力 (%)				
毛利率	20.30	19.16	19.68	19.88
净利率	3.55	3.95	4.31	4.54
总资产收益率 ROA	2.18	2.36	2.82	2.90
净资产收益率 ROE	10.09	12.10	14.01	15.37
偿债能力				
流动比率	1.14	1.14	1.17	1.18
速动比率	0.71	0.75	0.81	0.82
现金比率	0.24	0.25	0.34	0.36
资产负债率 (%)	76.98	79.21	78.45	79.78
经营效率				
应收账款周转天数	114.22	145.41	142.51	135.00
存货周转天数	135.35	167.16	163.82	150.00
总资产周转率	0.69	0.66	0.68	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.85	1.12	1.42
每股净资产	6.38	7.06	8.01	9.26
每股经营现金流	1.28	2.35	3.61	3.72
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
估值分析				
PE	28	21	16	13
PB	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.63	9.05	6.04	3.77
股息收益率 (%)	1.06	1.04	1.04	1.04

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	394	532	701	890
折旧和摊销	236	211	218	222
营运资金变动	-140	490	1047	915
经营活动现金流	739	1364	2095	2154
资本开支	-325	-140	-63	-100
投资	-4	-20	-20	-20
投资活动现金流	-329	-156	-78	-114
股权募资	12	0	0	0
债务募资	190	0	0	0
筹资活动现金流	-13	-138	-136	-136
现金净流量	397	1071	1881	1905

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026