太极股份（002368）

2020 年年报点评：业绩符合市场预期，人大金仓市占率第一

买入（维持）

2021 年 04 月 11 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,533	10,146	11,640	13,287
同比（%）	20.8%	18.9%	14.7%	14.1%
归母净利润（百万元）	369	411	458	507
同比（%）	9.9%	11.5%	11.4%	10.8%
每股收益（元/股）	0.64	0.71	0.79	0.87
P/E（倍）	34.16	30.64	27.51	24.84

事件：太极股份发布年报，实现营业收入 85.33 亿元，同比增长 20.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.69 亿元，同比增长 9.94%。

投资要点

- **网络安全与自主可控业务成为全年最大亮点：**受益于信创市场的快速增长，公司通过重大工程带动自主软件产品、行业解决方案和服务化业务的发展。2020 年太极股份共签订合同总金额 171.88 亿元，同比增长 50.37%；其中网络安全与自主可控业务实现收入 31.22 亿元，同比增长 71.11%，在总收入中的占比达到 36.58%，成为全年最大亮点。全年信创业务签订合同额近 70 亿元，成为信创行业标杆企业。

- **公司治理效果斐然，经营性净现金流大幅改善：**太极股份 2020 年现金流量净额为 10.84 亿元，同比增长 483.63%，较上年大幅改善；管理费用 8.50 亿元，同比下降-1.43%。一方面信创业务回款较好，另一方面公司对现金管理非常重视，对营运资本加强管控，在征收和降本方面取得明显效果。此外公司科技研发能力持续提升，2020 年公司研发投入金额为 5.98 亿元，同比增长 40.91%，占营业收入的 7.01%，创新成果的不断涌现为公司业务向数字化全面转型夯实了根基。

- **人大金仓信创市场市占率全国第一：**公司披露 2020 年党政信创市场中人大金仓数据库产品市场份额过半，成为信创行业标杆企业。在行业信创端，太极股份积极推进在金融、能源、电信等领域的布局，其中人大金仓 Kingbase 系列产品先后实现了在国家电网承德供电公司智能电网调度控制系统、新疆自治区农村信用社 ODS 系统、国家石油天然气管网公司油气调控中心-SCADA 控制系统、中国移动网间集中结算系统等行业客户核心业务系统的部署和应用，系统运行稳定可靠，证明了人大金仓数据库产品的技术领先性和安全可靠性。

- **中国电科和中电太极的资源支持值得期待：**中国电科将太极股份定位为集团公司网信事业核心产业平台、数字化转型的关键推动力量，这是继陈肇雄部长担任中国电科董事长以来首次为太极股份的发展定位，意义十分重大。未来中国电科和中电太极有望给予太极股份充分支持，不断为公司发展注入新的业务资源。尤其近期同为中国电科旗下的华东电脑被注入优质资产进行混改，拉开了中国电科乃至整个央、国企加速改革的大幕。

- **盈利预测与投资评级：**由于市场竞争激烈，我们调整公司 2021-2022 年 EPS 至 0.71（-0.23）/0.79（-0.44）元，预计 2023 年 EPS 为 0.87 元；当前市值对应 2021-2023 年 PE31/28/25 倍。考虑公司产品化转型快速推进，今年继续迎来信创放量机遇，维持“买入”评级。

- **风险提示：**信创业务推进不达预期；在各细分领域市场份额不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.73
一年最低/最高价	19.30/38.80
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	12487.23

基础数据

每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	72.09
总股本(百万股)	579.64
流通 A 股(百万股)	574.65

相关研究

1、《太极股份（002368）：坚定推进产品化和云化，新签和待签合同涌现预示信创业务将井喷》2020-10-29

2、《太极股份（002368）：云服务业务逆势增长，人大金仓前景广阔》2020-08-28

3、《太极股份（002368）：Q1 业绩符合预期，公司积极布局新基建》2020-05-05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

太极股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**10,551**	**12,425**	**13,285**	**15,239**
现金	2,757	3,423	3,385	3,922
应收账款	3,178	4,069	4,099	5,064
存货	2,465	2,473	3,256	3,359
其他流动资产	2,151	2,460	2,545	2,894
非流动资产	**2,965**	**3,177**	**3,363**	**3,544**
长期股权投资	199	258	318	376
固定资产	1,153	1,296	1,414	1,544
在建工程	8	44	77	103
无形资产	882	860	841	813
其他非流动资产	722	718	713	707
资产总计	**13,516**	**15,602**	**16,647**	**18,782**
流动负债	**8,326**	**9,914**	**10,571**	**12,362**
短期借款	360	360	360	360
应付账款	4,733	3,218	6,015	4,912
其他流动负债	3,234	6,336	4,196	7,090
非流动负债	**1,417**	**1,615**	**1,670**	**1,631**
长期借款	1,309	1,507	1,563	1,524
其他非流动负债	108	108	108	108
负债合计	**9,744**	**11,529**	**12,242**	**13,994**
少数股东权益	257	257	259	263
归属母公司股东权益	3,516	3,816	4,147	4,526
负债和股东权益	**13,516**	**15,602**	**16,647**	**18,782**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,084	608	328	1,014
投资活动现金流	-210	-389	-386	-405
筹资活动现金流	-313	448	19	-72
现金净增加额	561	666	-39	537
折旧和摊销	185	176	199	222
资本开支	146	153	127	122
营运资本变动	388	3	-349	263

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**8,533**	**10,146**	**11,640**	**13,287**
减:营业成本	6,596	8,085	9,381	10,831
营业税金及附加	38	45	51	59
营业费用	221	259	291	326
管理费用	850	913	943	957
研发费用	372	457	535	624
财务费用	57	16	17	16
资产减值损失	-48	0	0	0
加:投资净收益	-4	-1	-1	-2
其他收益	87	78	80	79
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	**394**	**448**	**501**	**551**
加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	**394**	**448**	**500**	**550**
减:所得税费用	21	36	40	39
少数股东损益	4	0	2	4
归属母公司净利润	**369**	**411**	**458**	**507**
EBIT	419	423	470	513
EBITDA	604	599	669	735

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.64	0.71	0.79	0.87
每股净资产(元)	5.75	6.27	6.84	7.49
发行在外股份(百万股)	580	580	580	580
ROIC(%)	18.6%	17.0%	15.7%	18.2%
ROE(%)	9.9%	10.1%	10.4%	10.7%
毛利率(%)	22.7%	20.3%	19.4%	18.5%
销售净利率(%)	4.3%	4.1%	3.9%	3.8%
资产负债率(%)	72.1%	73.9%	73.5%	74.5%
收入增长率(%)	20.8%	18.9%	14.7%	14.1%
净利润增长率(%)	9.6%	10.3%	11.9%	11.0%
P/E	34.16	30.64	27.51	24.84
P/B	3.78	3.47	3.18	2.90
EV/EBITDA	19.65	19.66	17.92	15.68

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn