2020 年 08 月 28 日

证券研究报告•2020 年半年报点评

太极股份（002368）计算机

买入（维持）

当前价：30.26 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业绩逆势恢复迅速，各业务齐头并进

投资要点

- **业绩总结：**公司 2020 年上半年营业收入为 30 亿元，与去年同期水平持平，归属于母公司股东的净利润为 0.2 亿元，同比增长了 2.7%。
- **公司业绩迅速恢复，盈利能力迅速提升。**公司一季度业绩受疫情影响略有下滑，但公司坚持推进“数据驱动、云领未来、网安天下”的发展战略，二季度业绩随着公司逐渐复工复产迅速反弹。2020 年 Q2 实现营业收入 16.3 亿元，同比增长了 12.3%，归属于母公司股东的净利润为 804 万元，同比增长了 291%。利润端的迅速反弹主要系疫情催化了企业对云服务、数据服务的需求，公司上半年新签合同总额增加。
- **疫情拉动市场需求，各业务齐头并进。**公司上半年业务摒除了疫情的影响，逆势保持了持续、稳定的增长，盈利能力不断提升。上半年公司新签合同总额为 54.3 亿元，同比增长了 4.8%。这主要是因为疫情催化了市场对云服务、数据服务的需求，公司主要业务均有可观的增长。其中公司云服务业务实现收入 2.4 亿元，较上年同期增长 12.8%，系统集成业务实现收入 17.2 亿元，较上年同期增长 15.3%。
- **子公司人大金仓快速发展，公司信创布局进一步完善。**子公司人大金仓作为太极股份信创平台中最核心的部分，上半年在党政、金融、能源等行业里积极拓展。人大金仓上半年累计中标高达 0.8 亿元，创历史新高。同时，人大金仓也在着力突破应用迁移、产品自治技术、软件加速技术及高可用集群技术等关键技术，大大降低了数据迁移的成本和难度。公司为了促进人大金仓的快速发展，公司引入中电科核心技术研发投资有限公司等战略投资者共同完成人大金仓近亿元融资，为其发展注入了新动能。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.68 元、0.99 元、1.39 元，未来三年归母净利润将达到 33.7%的复合增长率。考虑到公司信创布局进一步完善，疫情催化公司云服务、数据服务增长，公司“云+数+应用”的一体化云服务逐渐落地，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；海外疫情影响等。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7062.74	7522.52	8580.31	10059.01
增长率	17.40%	6.51%	14.06%	17.23%
归属母公司净利润（百万元）	335.36	391.88	574.21	800.98
增长率	6.08%	16.85%	46.53%	39.49%
每股收益 EPS（元）	0.58	0.68	0.99	1.39
净资产收益率 ROE	9.93%	12.70%	14.16%	16.91%
PE	52	45	30	22
PB	5.39	6.03	4.51	3.83

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

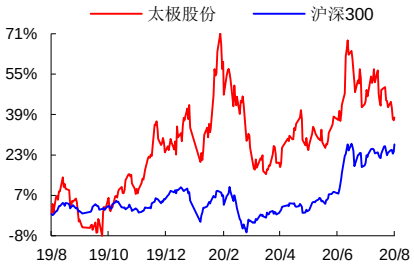
分析师：常潇雅

执业证号：S1250517050002

电话：021-58351932

邮箱：cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.78
流通 A 股(亿股)	5.70
52 周内股价区间(元)	28.5-53.1
总市值(亿元)	174.87
总资产(亿元)	100.41
每股净资产(元)	7.46

相关研究

1. 太极股份（002368）：信创产业链布局完善，公司成长可期 (2020-04-21)

关键假设：

假设 1：信创产业的快速增长能对公司集成业务起到支撑作用，且信创产业的集成业务毛利率高于一般业务，公司上半年集成业务逆势增长，公司积极推进子公司人大金仓的发展，未来人大金仓有望获得更多信创集成业务订单，故公司集成业务未来三年能够维持稳定增速；

假设 2：网络安全业务主要包括公安大数据和信创业务。今年受疫情影响，部分政府类行业市场拓展和项目交付延迟，网络安全业务业绩下滑严重，但公司大数据子公司人大金仓正在快速发展阶段，上半年累计中标高达 0.8 亿元，创历史新高，预计未来仍会为公司带来大量订单。假设 2020-2022 年网络安全服务订单量增速为 5%、25%、28%；

假设 3：智慧应用服务主要为“互联网+政务”，今年受疫情影响严重，但随着政务机构陆续采购互联网监管系统，公司未来智慧应用服务业务将保持稳健增长；

假设 4：公司主要为政务机构提供云服务，目前已经与多个省市政府展开合作，未来将保持稳定增长。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
系统集成服务	收入	3097.8	3144.3	3191.4	3255.3
	增速	-2.5%	1.5%	1.5%	2.0%
网络安全服务	收入	1824. 3	1915.5	2394.4	3064.9
	增速	45.4%	5.0%	25.0%	28.0%
智慧应用与服务	收入	1442.6	1514.8	1696.5	1951.0
	增速	32.9%	5.0%	12.0%	15.0%
云服务	收入	624.9	874.9	1224.9	1714.8
	增速	33.8%	40.0%	40.0%	40.0%
其他业务	收入	73.0	73.0	73.0	73.0
	增速	137.5%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	收入	7062.7	7522.5	8580.3	10059.0
	增速	17.4%	6.5%	14.1%	17.2%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7062.74	7522.52	8580.31	10059.01
营业成本	5331.10	5678.15	6455.82	7568.40
营业税金及附加	26.98	30.51	34.13	40.27
销售费用	190.33	240.33	231.23	220.78
管理费用	862.11	1068.68	1133.16	1227.85
财务费用	24.60	49.71	56.70	66.47
资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.68	2.43	2.56	2.99
公允价值变动损益	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	378.91	457.51	671.79	938.18
其他非经营损益	-0.04	-0.04	0.22	0.51
利润总额	378.87	457.47	672.01	938.69
所得税	39.03	66.42	97.58	136.30
净利润	339.84	391.05	574.43	802.39
少数股东损益	4.48	-0.83	0.22	1.42
归属母公司股东净利润	335.36	391.88	574.21	800.98

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	339.84	391.05	574.43	802.39
折旧与摊销	140.76	156.45	156.45	156.45
财务费用	24.60	49.71	56.70	66.47
资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-546.45	-254.97	-18.65	-137.93
其他	-241.27	-2.40	-4.75	-1.82
经营活动现金流净额	-282.56	339.83	764.18	885.56
资本支出	-83.73	0.00	0.00	0.00
其他	-469.39	2.38	2.51	2.94
投资活动现金流净额	-553.12	2.38	2.51	2.94
短期借款	609.15	-994.92	-100.23	0.00
长期借款	-160.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-55.06	0.00	0.00	0.00
支付股利	-95.12	-67.07	-78.38	-114.84
其他	793.34	-718.13	424.78	-66.47
筹资活动现金流净额	1092.30	-1780.12	246.18	-181.31
现金流量净额	256.62	-1437.90	1012.87	707.19

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2190.16	752.25	1765.12	2472.32
应收和预付款项	4082.19	4455.41	5035.09	5928.25
存货	1563.64	1665.72	1896.67	2222.76
其他流动资产	40.96	43.58	49.60	58.02
长期股权投资	138.88	138.88	138.88	138.88
投资性房地产	187.52	187.52	187.52	187.52
固定资产和在建工程	1119.77	1062.56	1005.35	948.14
无形资产和开发支出	1195.30	1098.07	1000.84	903.61
其他非流动资产	137.63	135.61	133.60	131.59
资产总计	10656.02	9539.59	11212.67	12991.08
短期借款	1095.15	100.23	0.00	0.00
应付和预收款项	5159.80	5375.42	6154.81	7222.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	978.09	984.61	1000.99	1024.43
负债合计	7233.03	6460.26	7155.81	8246.66
股本	412.78	577.93	577.93	577.93
资本公积	927.16	930.86	930.86	930.86
留存收益	1718.47	2043.28	2539.11	3225.25
归属母公司股东权益	3244.56	2901.74	3879.05	4565.18
少数股东权益	178.43	177.59	177.81	179.23
股东权益合计	3422.99	3079.33	4056.86	4744.41
负债和股东权益合计	10656.02	9539.59	11212.67	12991.08

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	17.40%	6.51%	14.06%	17.23%
营业利润增长率	9.80%	20.74%	46.83%	39.65%
净利润增长率	7.92%	15.07%	46.90%	39.68%
EBITDA 增长率	13.07%	21.94%	33.34%	31.21%
获利能力				
毛利率	24.52%	24.52%	24.76%	24.76%
三费率	15.25%	18.06%	16.56%	15.06%
净利率	4.81%	5.20%	6.69%	7.98%
ROE	9.93%	12.70%	14.16%	16.91%
ROA	3.19%	4.10%	5.12%	6.18%
ROIC	12.39%	12.50%	17.65%	24.00%
EBITDA/销售收入	7.71%	8.82%	10.31%	11.54%
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.74	0.83	0.83
固定资产周转率	7.52	6.92	8.33	10.34
应收账款周转率	2.77	2.61	2.71	2.74
存货周转率	3.45	3.51	3.62	3.67
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.61%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	67.88%	67.72%	63.82%	63.48%
带息债务/总负债	26.26%	14.00%	11.24%	9.75%
流动比率	1.24	1.24	1.39	1.45
速动比率	0.99	0.94	1.09	1.15
股利支付率	28.36%	17.12%	13.65%	14.34%
每股指标				
每股收益	0.58	0.68	0.99	1.39
每股净资产	5.61	5.02	6.71	7.90
每股经营现金	-0.49	0.59	1.32	1.53
每股股利	0.16	0.12	0.14	0.20

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	544.27	663.67	884.94	1161.10
PE	52.15	44.63	30.46	21.83
PB	5.39	6.03	4.51	3.83
PS	2.48	2.32	2.04	1.74
EV/EBITDA	21.17	18.02	12.26	8.73
股息率	0.54%	0.38%	0.45%	0.66%

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn