

太极股份 (002368.SZ)

数字中国领军, AI+信创开辟新成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,505	10,601	13,386	16,188	19,281
增长率 yoy (%)	23.1	0.9	26.3	20.9	19.1
归母净利润(百万元)	373	378	510	656	856
增长率 yoy (%)	1.2	1.2	34.9	28.8	30.4
ROE (%)	10.0	9.0	11.0	12.7	14.5
EPS最新摊薄(元)	0.60	0.61	0.82	1.05	1.37
P/E(倍)	67.6	66.8	49.5	38.4	29.5
P/B(倍)	7.2	6.2	5.6	5.0	4.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院

电子政务、智慧城市和关键行业信息化的领先企业。公司成立于1987年, 由中国电子科技集团第十五研究所发起设立¹。核心业务为面向政务机构、公共安全领域以及企业提供信息系统建设和云计算、大数据等相关服务²。当前公司已成长为国家重要信息系统设计建设的主要承担者及相关政策标准制定的倡导者, 具备业内最为齐全的高级别资质和领先品牌影响力³。目前公司拥有系统集成、网络完全与自主可控、智慧应用与服务及云服务四大业务板块。

数字经济领军, “云+数据”奠定发展底盘

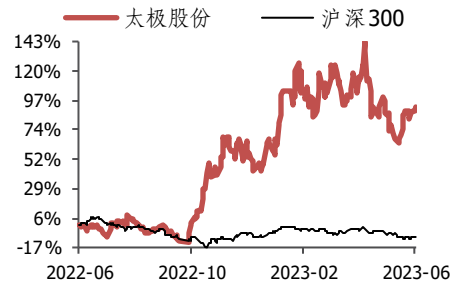
集成经验建立稳固服务基础, 解决方案筑牢业务发展根基。公司业务初期定位于小型计算机研发及制造。1993年战略调整, 将信息技术的行业应用(系统集成)作为新发展主线, 先后承建了首批地市级114电信查号系统、人民银行清算系统等。后续伴随“三金工程”开展, 公司接入政府信息化项目, 逐步将电子政务作为核心业务⁴。目前公司已可为用户提供全栈式政务解决方案, 形成了以政务云为基石、政务大数据为中枢, 集“云+数+应用+生态”为一体的太极数字政府模式。根据IDC《中国一体化政务服务平台解决方案市场厂商份额》统计, 2020年公司一体化政务解决方案占比16.8%, 位列行业第二。

云服务是解决方案体系的价值提炼, 未来仍具成长空间。公司目前已广泛参与了北京、天津、山西等地的政务云项目。根据IDC《2019中国政务云云服务运营商市场份额》报告显示, 公司政务云服务占比4.8%, 为行业第六。我们认为公司云业务具备市占率提升空间, 主要系: **1) 深度行业理解, 具备业务纵深。**以政务系统为例, 当前的云基础设施已基本建立, 下游诉求已从“单一迁移上云”转变为“整体协同运营”, 但目前普遍存在供需对接不充分、统筹管理机制不完善等问题。我们认为, 主要系部门间存在业务逻辑差别, 而传统云设施服务商缺乏业务理解能力, 其云架构只能满足数据共享等基本功能, 无法释放数据的深层次价值。而据公司公众号介绍, 其常年面向政企提供大型系统集成业务, 熟悉政府部门间数据交换规则。其云服务在顶层云产品框架下, 可结合具体部门业务流程、数据关联关系实现定向化赋能及功能的动态弹性拓展; **2) 多云化发展趋势, 公司具备稀缺共治能力。**基于成本和合规性考量, 企业趋向于使用混合云或多云环境。公司由于系统集成业务出身, 其核心竞争力来源于稀缺的多源产品整合、异构化数据处理能力。在当前多云趋势下, 其价值体现将更为明显。此外, 在赋能既有业务外, 公司亦通过异构云服务管理平台、运维管理平台等实现自身异构

1 来源于太极股份官网
2 来源于太极股份官网
3 来源于太极股份2022年年报
4 来源于太极股份公众号文章《上世纪90年代的传奇: 开行业应用先河》

买入 (首次评级)	
股票信息	
行业	计算机
2023年6月13日收盘价(元)	40.47
总市值(百万元)	25,222.17
流通市值(百万元)	25,087.82
总股本(百万股)	623.23
流通股本(百万股)	619.91
近3月日均成交额(百万元)	981.93

股价走势



作者

分析师 蔡航
执业证书编号: S1070522050002
邮箱: caihang@cgws.com

相关研究

处理技术的产品化落地。未来伴随党政机关、企事业单位的“上云”阶段落幕，“用云”需求放量，公司异构数据处理能力或将成为未来云运维业务的增长抓手。

由“云”向“数”实现业务变革，有望催生数据要素新成长曲线。依托系统集成经验和云业务持续深化，公司已逐步从单一系统集成商向全方位的“云+数”一体服务商演进。2022年，公司在江西省成功落地省级一体化政务大数据体系，其面向基层社会治理领域的“一体化群防群控综合管控平台”入选了国家工业信息安全发展研究中心 2022 年度数据要素典型应用场景优秀案例⁵。此外，公司为首批北京国际大数据交易所联盟成员，并于 2020 年承担了北京数据交易平台（一期）的建设工程⁶。公司已具备上游数据资源+中端流通平台搭建能力，可同时满足数据需求方、供给方、算力支撑业务需求。叠加中电科 WE 体系赋能，公司未来有望成长为数据要素市场的核心服务供应商。

持续发力信创布局，AI 赋能&业务协同形成新业绩驱动

顶层生态持续优化，打造横连纵通的信创底座。公司为中国电科信创牵头单位，主导建立了中国电科信创工程研究中心。同时，公司借力中国电科全国生态集群，持续布局全国生态攻关基地，赋能地方信创体系，解决信创落地的关键问题。

完善自主产品体系，信创应用持续落地。公司积极推进产业布局，加速完善产业生态体系。目前已推出了普华操作系统、金仓数据库、金蝶天燕中间件、慧点科技办公软件在内的多类自主产品，已构建了涵盖操作系统、数据库、中间件的完整基础软件产业体系。根据亿欧智库，由于技术壁垒、生态完善程度等因素，信创细分领域的国产替代周期存在较大差异，以工业软件、中间件等技术成熟、生态完善的产业或将率先实现国产替代。而**基础办公类软件、数据库**等有望成为新一轮信创浪潮的核心驱动，公司**人大金仓、慧点科技**两大优势产品或将实现业绩提速。

- **人大金仓：头部数据库产品供应商，AI 赋能催化想象空间。**人大金仓 2022 全年实现营业收入 3.44 亿元（同比 +0.09%），CAGR 5 达 42.69%；实现净利润 5,029.34 万元（同比 + 60.71%），CAGR 5 达 147.90%。根据人大金仓公众号显示，公司是国内首家⁷国产数据库企业，其服务广泛应用于电子政务、金融、电信等 60 多个关键行业和领域，累计装机部署量超过百万套，**2020 年在党政关键工程中市占率即已达到 53%**⁸。旗下核心产品金仓数据库管理系统（KingbaseES）已具备上下游 1600 余家公司的超 6000 份兼容认证⁹。目前人大金仓数据库产品核心代码已实现完全自主¹⁰，不受制于开源数据库使用限制及风险。太极股份于 2010 年首次战略投资人大金仓，截止 2021 年公司持有其股份已达 51.29%，目前已实现绝对控股。

首批接入“文心一言”，“DB+AI”催化应用场景想象空间。根据公司公众号信息，公司是“文心一言”首批生态合作伙伴。基于此次合作，人大金仓将可为客户提供日志分析、风险预警、操作建议等全场景智能化数据库运维解决能力。未来伴随合作深入，有望持续丰富产品及服务矩阵，实现更为深度的个性化、多元化产品需求满足，从而进一步加固竞争壁垒。

数据库为信息系统核心软件，是信创全面落地的关键赛道。我们认为数据库是信息系统运行的重要基石及信创核心赛道，其向下能够充分释放算力，发挥硬件资源；向上能够支撑应用需求。根据亿欧智库，2021 年中国数据库市场规模超 200 亿，其中国产数据库规模目前仅 36 亿，整体占有率仍然较低。在国产替代的大背景下，“存量替换+增量

⁵ 来源于太极股份 2022 年年报

⁶ 来源于太极股份公众号文章《北京国际大数据交易所成立，太极股份为首批交易联盟成员》

⁷ 来源于金仓数据库公众号文章《人大金仓推动医疗行业数字技术应用创新加速落地》

⁸ 来源于金仓数据库公众号文章《人大金仓制胜：国产数据库的竞争本质就是人才的竞争》

⁹ 来源于人大金仓官网

¹⁰ 来源于金仓数据库公众号文章《“每一行代码皆可掌控”，人大金仓打造数据库“国家队”》

拓展”逻辑将确保国产数据库具备广阔成长空间。

- **慧点科技：20 余年深耕细作，领先的管理软件与服务提供商。** 公司为太极股份全资子公司，聚焦于数字化协作（OA）、数字监管、智能会议三大业务领域，业务涵盖平台化解决方案、个性化应用开发、管理咨询以及系统集成，同时提供人工智能、低代码技术等先发技术产品。慧点科技客户群体主要包括中国石化、中国海油、中国中车、中国电信等国有企业，**在国资委直属企业中的市场占有率已超过 65%¹¹**。2022 年为适应央企国企合规业务需求，公司分拆慧点科技部分业务，打造了面向风控合规的太极法智易新品牌，通过细化产品布局，持续加固自身竞争壁垒。2022 年慧点科技及太极法智易共实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 10.2%。

行业 β：新周期起点，发展提速可期。 受地缘政治、逆全球化等因素影响，国家宏观安全规划持续加码，二十大首次提出的“以新安全格局保障新发展格局”再次拔高信创行业战略地位。叠加产品力提升、产业生态链形成，我们认为行业已处于新一轮周期起点：**1) 产品层面：国产可替产品持续提质，信创产业有望泛化发展。** 当前国产产品正在从基本的“可用”状态向更优质的“好用”状态过渡。产品力提升有望纵向加快原有党政机关、国央企等刚性需求的释放，并横向拓宽产业覆盖催生新行业需求产生；**2) 生态层面：体系逐步完善，产业链有望协同优化。** 当前信创产业链模式正在从各个环节的独立运作向系统化、生态化以及上下游产业链协作的全新阶段过渡。产业链内各企业间技术差导致的产品周期错位影响逐步消减，未来有望通过体系化赋能实现协同发展；**3) 政策层面：利好释放提速，筑牢行业发展基石。** 根据零壹智库、数字化讲习所统计，2020 年、2021 年、2022 年 1-10 月，中央及地方政府共发布部信创相关政策 29、45、67 部，政策出台持续提速。此外，国家二十届国安会首次会议也对未来一定时期内国家安全工作进行了全面部署，行业发展整体具备稳固的政策支撑。

财务分析：营收短期承压，新信创周期&业务换挡有望催化业绩回暖。 公司 2022 年全年营收 106.01 亿元，同比+0.91%；归母净利润 3.78 亿元，同比+1.23%。2023 年 Q1 实现营收 18.45 亿元，同比-0.77%；归母净利润 2,743.52 万元，同比+46.55%。2022 年受疫情影响，信创试点推进及原有国产替代节奏均不及预期，公司业绩受损。2023 年 Q1 信创整体恢复不明显，但公司利润端已明显改善，预计系智慧应用与服务板块内高毛利产品收入占比提升所致。后续伴随信创项目的新一轮招标释放，叠加产品力的持续提升，公司业绩或可实现修复。

投资建议： 公司作为数字化服务国家队，具备资源和技术卡位优势。叠加自主产品体系的持续完善，看好公司在信创周期下的产业价值持续提升。我们预计 2023-2025 年公司营收 133.9、161.9、192.8 亿元，同增 26.3%、20.9%、19.1%；归母净利润 5.1、6.6、8.6 亿元，同增 34.9%、28.8%、30.4%。对应 EPS 为 0.82、1.05、1.37 元。当前对应 PE 为 50、38、30，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示： 宏观政策调整、行业竞争加剧、技术研发不及预期、信创推进不及预期

¹¹ 来源于慧点科技公众号文章《“发挥审计在推进党的自我革命中的独特作用”》

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13838	12284	18679	19190	27448
现金	2899	2451	2945	3238	4890
应收票据及应收账款	4917	4920	8139	7889	11886
其他应收款	751	691	1350	1045	1733
预付账款	461	231	1019	337	1221
存货	3831	3056	4363	4879	6403
其他流动资产	980	934	864	1802	1315
非流动资产	3268	3572	3493	3399	3254
长期股权投资	281	271	302	339	370
固定资产	1157	1134	1113	1052	975
无形资产	985	1088	1052	1004	944
其他非流动资产	845	1079	1026	1004	965
资产总计	17106	15856	22173	22589	30702
流动负债	12096	10464	16525	16561	24128
短期借款	731	883	1144	902	883
应付票据及应付账款	6707	6961	12360	13266	20440
其他流动负债	4659	2619	3020	2393	2805
非流动负债	1072	901	727	522	270
长期借款	966	850	649	423	187
其他非流动负债	106	50	79	98	83
负债合计	13168	11364	17252	17083	24398
少数股东权益	240	277	310	353	409
股本	580	592	592	592	592
资本公积	714	1003	1003	1003	1003
留存收益	2227	2492	2871	3360	3997
归属母公司股东权益	3698	4215	4611	5153	5895
负债和股东权益	17106	15856	22173	22589	30702

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	739	162	606	1055	2167
净利润	394	402	543	699	912
折旧摊销	220	265	264	285	304
财务费用	103	88	29	14	-30
投资损失	-3	10	5	5	6
营运资金变动	-140	-721	-373	-106	806
其他经营现金流	166	118	137	158	169
投资活动现金流	-329	-376	-213	-186	-161
资本支出	326	250	156	130	133
长期投资	-4	-126	-31	-37	-31
其他投资现金流	0	0	-26	-20	3
筹资活动现金流	-13	-212	-160	-334	-335
短期借款	371	152	261	-242	-19
长期借款	-343	-116	-201	-225	-237
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	-80	290	0	0	0
其他筹资现金流	39	-551	-220	134	-80
现金净增加额	397	-426	232	535	1671

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10505	10601	13386	16188	19281
营业成本	8373	8464	10627	12813	15168
营业税金及附加	35	37	48	57	69
销售费用	254	256	327	393	468
管理费用	731	710	981	1143	1367
研发费用	569	583	750	923	1157
财务费用	103	88	29	14	-30
资产和信用减值损失	-155	-96	-115	-167	-174
其他收益	131	78	78	78	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-10	-5	-5	-6
资产处置收益	0	2	1	1	1
营业利润	419	437	583	752	981
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	420	436	582	751	980
所得税	26	33	39	52	69
净利润	394	402	543	699	912
少数股东损益	21	25	33	43	56
归属母公司净利润	373	378	510	656	856
EBITDA	736	782	865	1038	1241
EPS (元/股)	0.60	0.61	0.82	1.05	1.37

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	23.1	0.9	26.3	20.9	19.1
营业利润 (%)	6.3	4.2	33.4	29.0	30.4
归属母公司净利润 (%)	1.2	1.2	34.9	28.8	30.4
获利能力					
毛利率 (%)	20.3	20.2	20.6	20.8	21.3
净利率 (%)	3.7	3.8	4.1	4.3	4.7
ROE (%)	10.0	9.0	11.0	12.7	14.5
ROIC (%)	8.5	8.0	8.5	10.4	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	77.0	71.7	77.8	75.6	79.5
净负债比率 (%)	-23.6	-15.0	-19.0	-30.5	-57.1
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	2.4	3.1	3.1	2.9
应付账款周转率	1.9	1.6	3.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.61	0.82	1.05	1.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	0.26	0.97	1.69	3.48
每股净资产 (最新摊薄)	5.64	6.55	7.19	8.06	9.25
估值比率					
P/E	67.6	66.8	49.5	38.4	29.5
P/B	7.2	6.2	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	31.6	30.1	26.9	21.8	16.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686