

# 太极股份 (002368.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

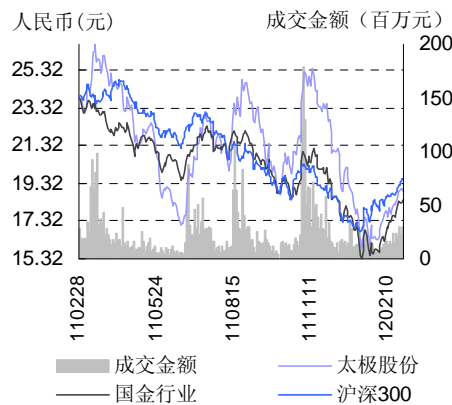
业绩点评

市价(人民币): 18.90元  
目标(人民币): 25.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	95.19
总市值(百万元)	3,734.23
年内股价最高最低(元)	26.70/15.89
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 相关报告

1. 《订单充足,毛利持续提升》, 2011.10.25
2. 《平安重庆第一单已落户太极,有望复制全国》, 2011.8.23
3. 《转型大幅提升利润率,在手订单超去年收入》, 2011.8.15

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002  
(8621)61038267  
yihh@gjzq.com.cn

## 业绩符合预期, 所得税率影响利润增速;

### 公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.833	0.882	0.567	0.767	1.038
每股净资产(元)	3.18	10.10	13.55	14.98	16.64
每股经营性现金流(元)	1.93	0.81	0.44	1.46	2.08
市盈率(倍)	N/A	61.44	43.51	32.17	23.77
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	48.97	48.97	48.97
净利润增长率(%)	n/a	41.70%	28.50%	35.27%	35.34%
净资产收益率(%)	26.24%	8.74%	6.68%	8.17%	9.95%
总股本(百万股)	73.79	98.79	197.58	197.58	197.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 太极股份发布 2011 业绩快报, 实现营业收入 22.84 亿, 增长 16.41%; 净利润 1.12 亿, 增长 28.61%, 每股收益 0.57 元, 符合预期。

### 经营分析

- **受所得税率影响, 拉低净利润增速:** 由于公司 2011 年度国家规划布局内重点软件企业评审工作还未启动, 为谨慎起见, 公司 2011 年所得税率按照 15% 计提, 而 2010 年的所得税率为 10%; 如果 2011 年业绩按照 10% 所得税率计提的话, 公司净利润增速将达到 36%。
- **处于转型中, 盈利能力持续向好:** 净利润增速继续领先收入增速, 主要原因是毛利率的上升, 源于咨询业务和应急业务的收入比例增大。从系统集成商向服务商的转型是公司未来的发展轨迹。
- **中电集团对公司有重要定位, 面临集团内资产重组预期:** 未来中电集团一共规划八大业务板块, 集团对太极有着明确的战略定位, 公司将成为软件与服务板块主要承担力量; 国资委出台了加强央企科技创新工作的意见, 为科技类央企股权激励的实施开闸, 同时明确指出央企整合集团内科研院所资源, 打造自身创新核心竞争力。我们认为, 这将为太极带来所内、所间的资产注入预期。

### 盈利调整

- 我们预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.77 元、1.04 元, 维持目标价 25 元, 对应 32x12PE。

### 投资建议

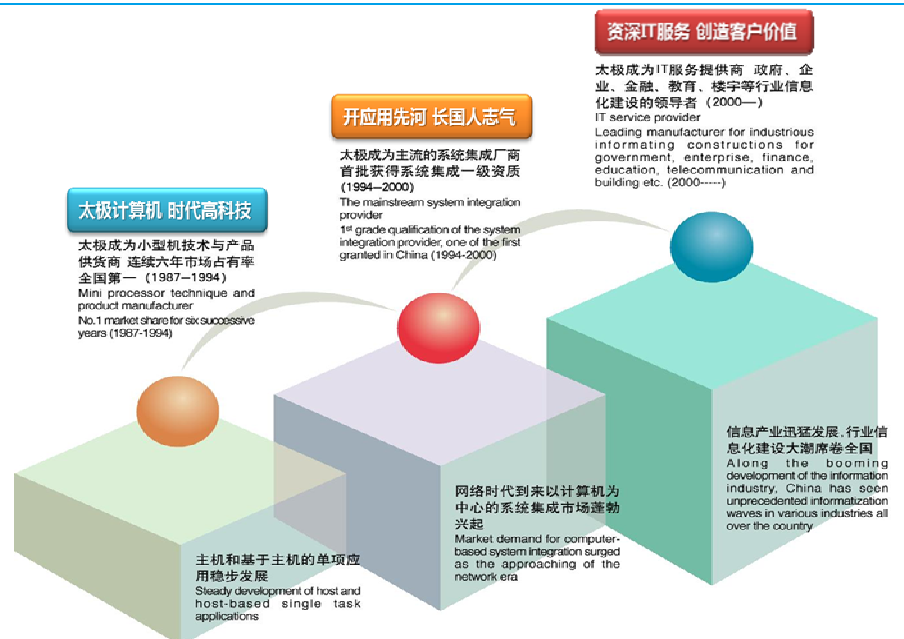
- 维持“买入”评级, 作为中国电子科技集团的控股公司, 公司未来面临大股东十五所及集团内资源整合重组预期。

## 转型中的新太极

### 为什么是新太极

- 公司从成立至今，经历过三次大转型，完成了从硬件厂商向软件厂商的转变，目前公司正在进行新的调整，从软件向服务，谋求更高发展层级和更高利润率的转变。
  - 1987 至 90 年代初，小型机阶段。公司成功研制并批量生产太极 2000 超级小型机，连续 6 年市场占有率超过 50%。
  - 90 年代初至 90 年代末，向系统集成商转型阶段。公司开辟了政府、金融、能源等重要行业信息化的先河，成为国内最早的大型系统集成服务企业。
  - 2000 年至今，向综合 IT 服务商转型阶段。公司成功构建起系统集成、行业解决方案与服务、IT 产品增值服务一体化 IT 服务体系。

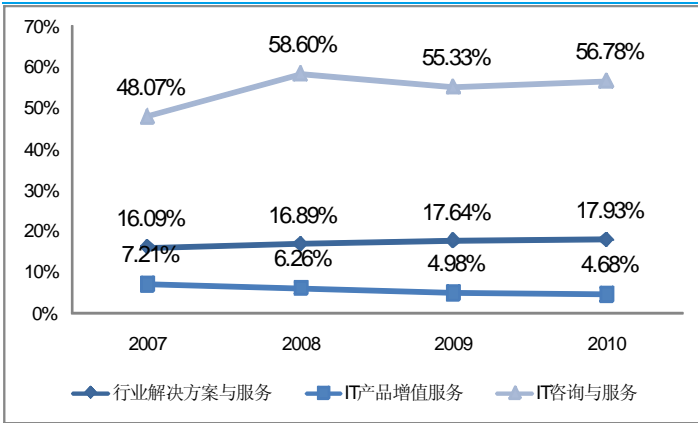
图表1: 公司的三个发展阶段



来源: 公司资料、国金证券研究所

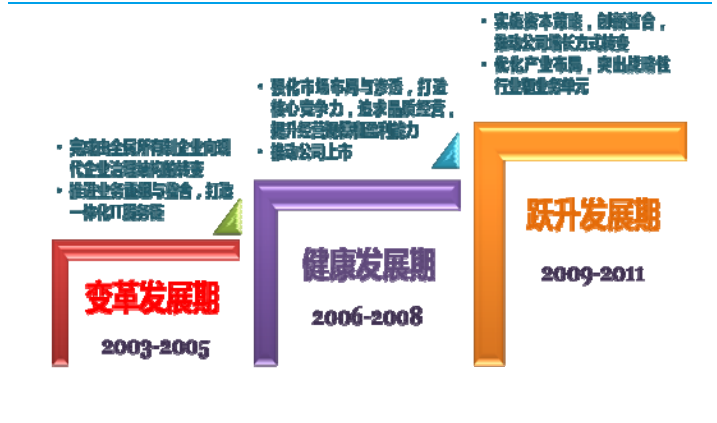
- 2002 年公司资产重组后进入管理层持有股份的新太极，2008 年太极向咨询和服务转型，逐步有效，提升了毛利率。
  - 变革发展期：2003-2005，完成由全民所有制向现代企业治理结构的转变；推进业务重组与整合，打造一体化 IT 服务链。
  - 健康发展期：2006-2008，强化市场布局与渗透，提高大客户数量，深挖客户需求，提升经营规模。
  - 跃升发展期：2009-2011，开拓 IT 咨询、应急指挥等业务，并取得良好进展，优化产业布局，突出战略性行业。
- 目前公司的营业收入结构中，占收入的绝大部分是来自于行业解决方案与服务，这一块收入占 63.13%；IT 产品增值服务收入占 31.53%；IT 咨询占 5.35%。从毛利率的角度来看，IT 咨询的毛利率较高为 56.78%，行业解决方案与服务的毛利率可以达到 17.93%，而 IT 产品增值服务的毛利率只有 4.68%。

图表2: IT 咨询业务毛利率较高



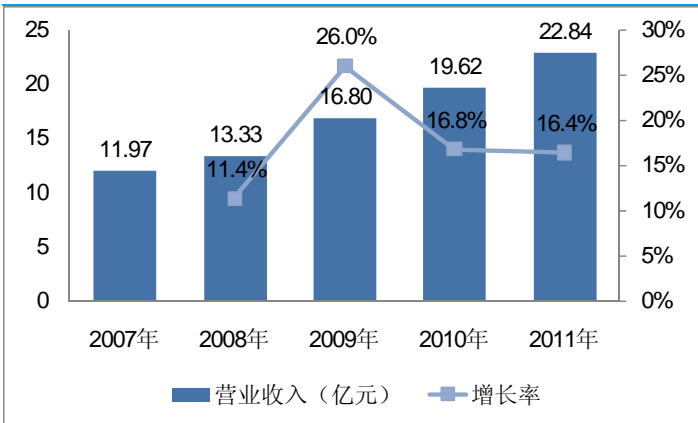
来源: 公司资料、国金证券研究所

图表3: 公司的三步走发展战略



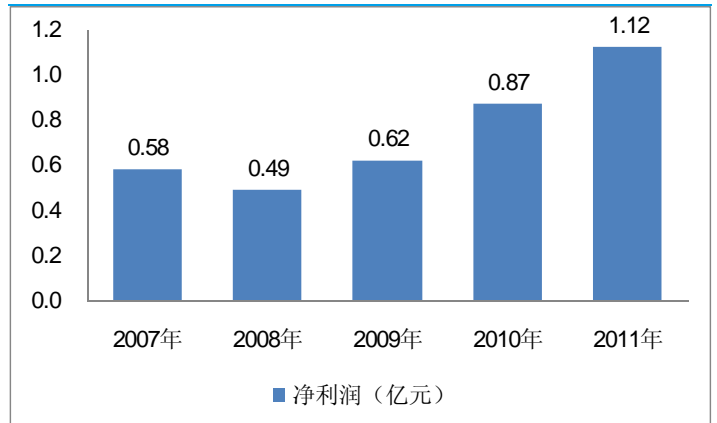
- 新太极的盈利能力有了大幅度的提升, 净利润的增长率大幅领先收入的增长率。应当说以目前的情况来看, 公司有出现业绩拐点的良好兆头。

图表4: 公司营业收入保持快速增长



来源: 公司资料、国金证券研究所

图表5: 公司盈利能力逐步提升



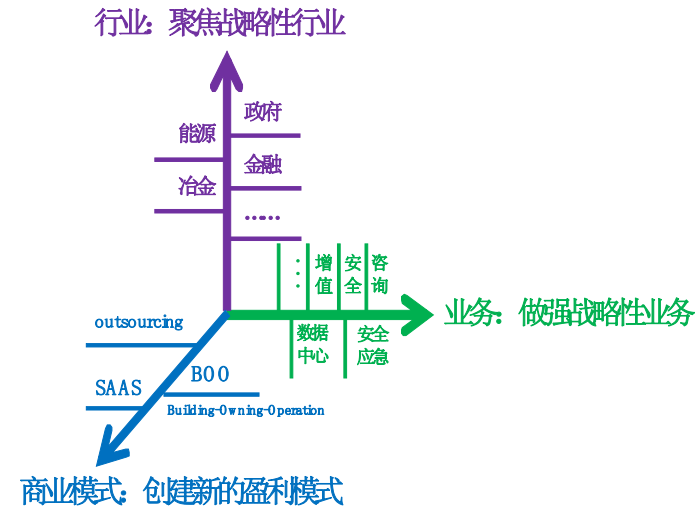
**新太极将通过加强咨询、软件开发、基础软件业务来实现利润率的根本性的提升**

- 新太极将聚焦 IT 咨询、软件开发、基础软件三大核心业务。从全球 IT 产业的发展趋势, 以及知名成功 IT 厂商的发展道路来看, 咨询服务、基础软件、行业信息化是未来 IT 企业升级转型的主流。公司依据自身良好的产业优势和技术基础, 顺应了这一潮流, 转型的成功将使公司跨入新的发展轨道并带来巨大的收益。
  - 咨询是方向, 黏住客户, 增加销售附加值。从太极的角度来说, 由于公司为来自政府、能源、金融等领域的客户提供包括系统集成、应急响应等多种 IT 服务, 往往这些客户会进一步寻求 IT 咨询方面的服务, 因而公司提供相应的 IT 咨询服务可以使得公司为客户提供一整套 IT 服务, 提高产品附加值。
  - 软件开发是根本, 优化业务结构。作为 IT 服务企业, 软件是产品的核心, 同时软件也相对其他产品有更高的利润率。公司未来将会更加注重软件开发业务在行业解决方案中的比重, 以此优化业务结构, 提高公司的盈利能力。
  - 基础软件未来实现可复制性和平台化。由于公司业务涉及到能源、金融、政府等多个行业领域, 以及同行业内不同的子项目, 因此公司需要针对不同的项目开发不同的软件以及相应的配套系统, 从而制约了公司利润率的大幅提高。因此公司未来将加大基础软件的开发力度,

使之成为在各个子项目以及不同客户领域应用的平台，其可复制性将成为公司提高利润率的关键因素。

- 公司将把分布在政府、能源、冶金、金融等行业重要的客户作为优先发展的重点，加大投入；同时发展云计算等新兴技术产品；做大做强自己的信息安全和应急响应系统业务。

图表6: 新太极的业务体系



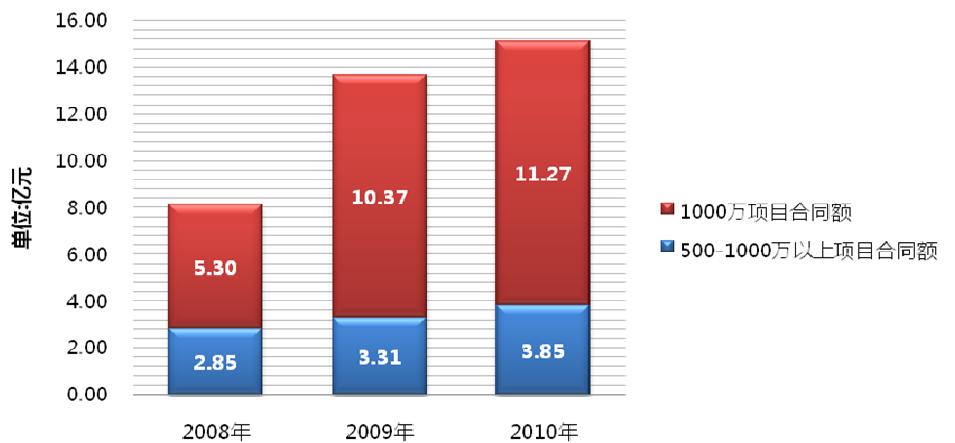
图表7: 新太极的三大基础业务



来源: 公司资料、国金证券研究所

- 背靠母集团中电集团，依托央企背景，公司一直承担着各个服务领域内重要客户的大项目。丰富的大项目经验，则是公司未来战略发展的有效支撑。大项目为公司打造一体化 IT 服务链提供业务基础。

图表8: 以大客户为基础的大项目助力公司转型



来源: 公司资料、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	2
买入	0	0	0	0	1
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-01-17	买入	24.05	70.00 ~ 70.00
2 2011-02-25	买入	23.65	60.00 ~ 60.00
3 2011-03-17	买入	25.73	60.00 ~ 60.00
4 2011-04-25	买入	23.20	60.00 ~ 60.00
5 2011-07-04	买入	20.77	30.00 ~ 30.00
6 2011-08-15	买入	23.60	30.00 ~ 30.00
7 2011-08-23	买入	24.79	30.00 ~ 30.00
8 2011-10-25	买入	21.00	25.00 ~ 25.00

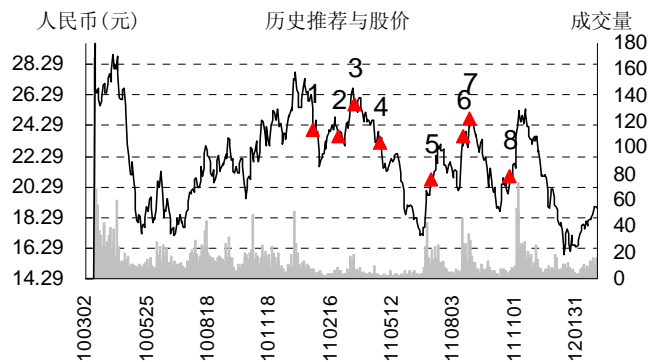
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B