

太极股份 (002368.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

易欢欢

联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

李伟奇

分析师 SAC 执业编号: S1130511030008

平安重庆第一单已落户太极,有望复制全国;

事件

太极股份在 23 日晚在公司网站上公布:中国电子科技集团与重庆市政府签订了“平安重庆”市应急联动中心系统建设项目合同。市应急联动中心系统是“平安重庆”的核心,太极股份作为中国电科集团“平安重庆”项目的核心承担单位之一,将在本项目中承担重要的系统研发和实施任务。

评论

本项目的签订战略意义极其重大:1 这是太极股份从传统的系统集成,走向咨询服务、软件开发业务转型的重大落地;2 平安城市是未来电子政务领域增速最快,投资力度最大的市场,太极股份依托中电集团整体优势获得平安重庆软件以及咨询订单,未来还将有更大的可以预期项目机会;3 本项目作为成为标杆项目,有望复制到全国。

转型中的新太极聚焦 IT 咨询、软件开发、基础软件实现利润率根本性提升: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。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。

转型落地,开启平安城市大项目:由于平安城市项目涉及到几十亿甚至上百亿的规模,因此某个单一公司投标成功的可能性较小,中国电子科技集团组织旗下重要公司联合进行投标赢得大订单的概率极大。中国电科集团与重庆市政府签订的“平安重庆”市应急联动中心系统是“平安重庆”首项合同,拉开了“平安重庆”建设的帷幕,公司承担项目系统研发和实施。我们预计公司将会进一步承担“平安重庆”的其他子模块建设,并以此为标杆效应将业务复制到已经有平安城市规划的北京、武汉等地。

公司承担中电集团百亿软件战略重任,有集团内资产重组整合预期,央企股权激励理顺机制:中电集团规划了八大业务板块,公司将成为软件与服务板块主要承担力量;在实现集团目标过程中,太极有望整合所内以及集团内资源,进一步资产证券化,打造真正有战斗力的“软件服务国家队”;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,增强骨干员工战斗力。

投资建议

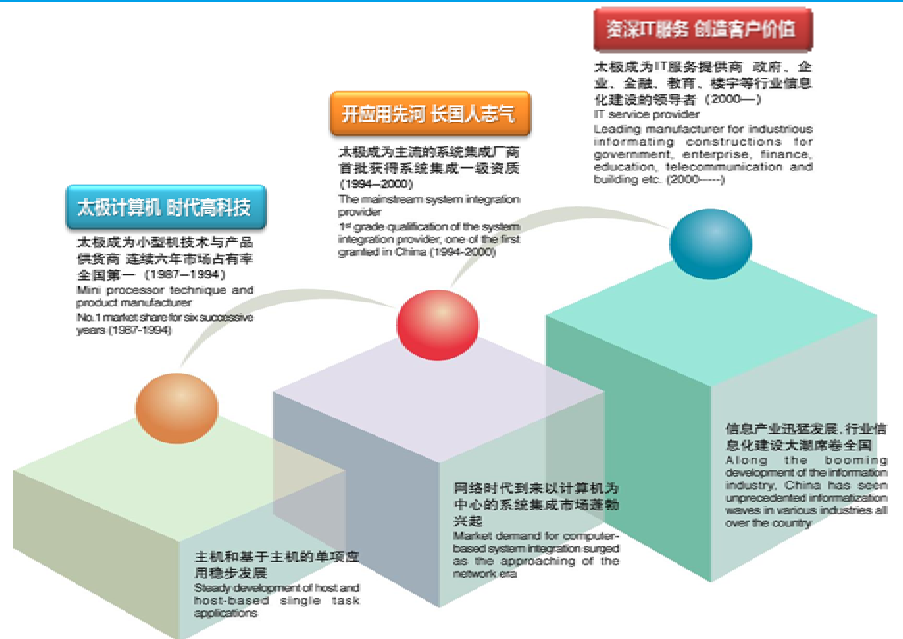
维持“买入”评级,作为中国电子科技集团的控股公司,公司未来面临大股东十五所及集团内资源整合重组预期。我们预测公司 11/12 年 EPS 为 0.67 元/0.90 元;若考虑进“核高基”资助的因素,其中包含人大金仓 3600 万权益以及太极股份自身近 3000 万核高基收入,同时核高基冲抵研发成本的背景下,预计 11/12 年 EPS 为 1.00 元/1.25 元,我们给予 8-12 个月目标价 30 元,对应主营 33X12 年 PE;对应含核高基 30X11 年 PE。

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 产品增值服务等一系列 IT 服务体系。

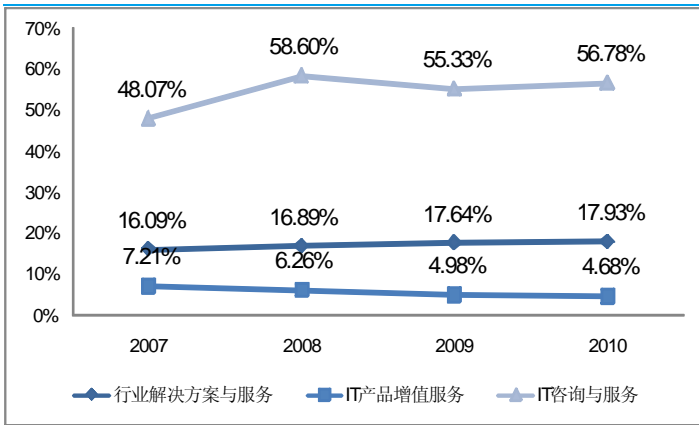
图表1：公司的三个发展阶段



来源：国金证券研究所

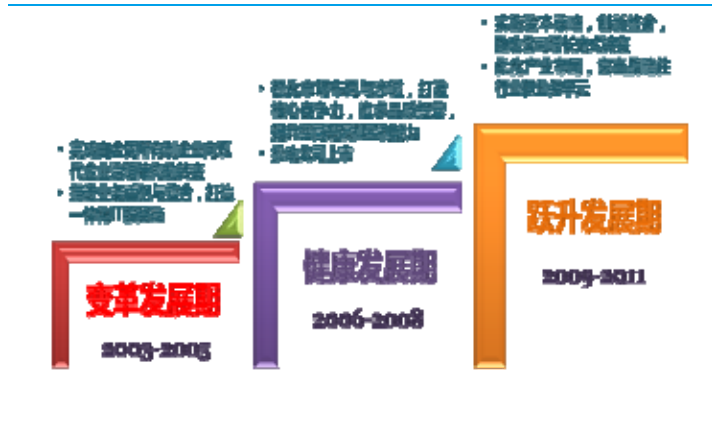
- 2002 年公司资产重组后进入管理层持有股份的新太极，2008 年太极向咨询和服务转型，逐步有效，提升了毛利率。
 - 变革发展期：2003-2005，完成由全民所有制向现代企业治理结构的转变；推进业务重组与整合，打造一体化 IT 服务链。
 - 健康发展期：2006-2008，强化市场布局与渗透，提高大客户数量，深挖客户需求，提升经营规模。
 - 跃升发展期：2009-2011，开拓 IT 咨询、应急指挥等业务，并取得良好进展，优化产业布局，突出战略性行业。
- 目前公司的营业收入结构中，占收入的绝大部分是来自于行业解决方案与服务，这一块收入占 63.13%；IT 产品增值服务收入占 31.53%；IT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



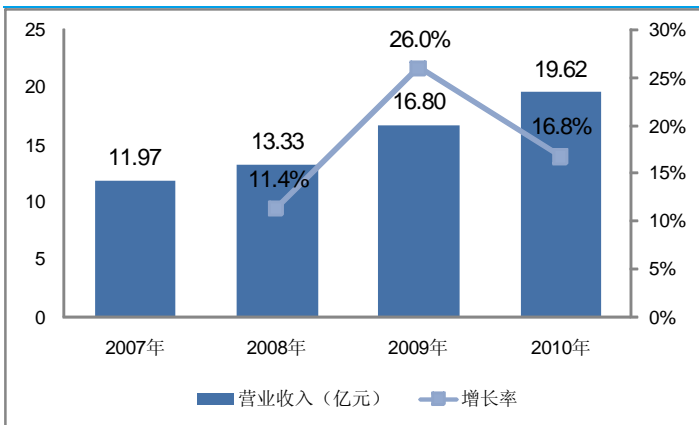
来源: 国金证券研究所

图表3: 公司的三步走发展战略



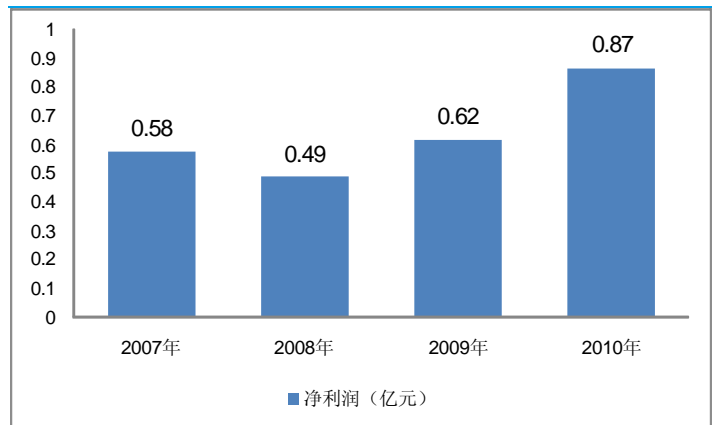
■ 新太极的盈利能力有了大幅度的提升, 净利润的增长率大幅领先收入的增长率。应当说以目前的情况来看, 公司有出现业绩拐点的良好兆头。

图表4: 公司营业收入保持快速增长



来源: 国金证券研究所

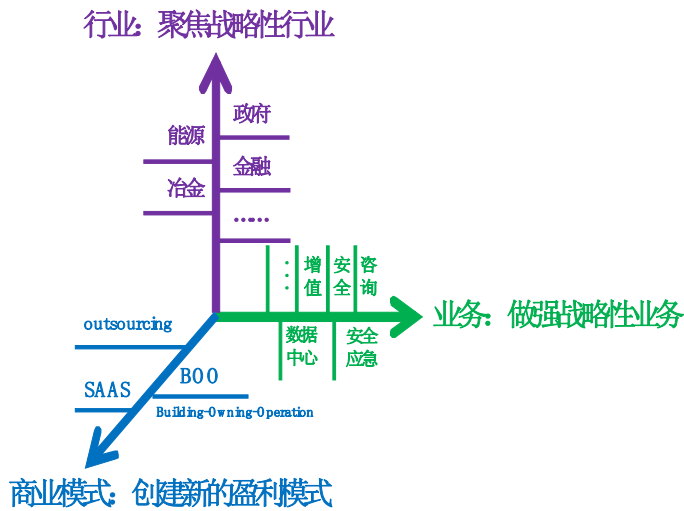
图表5: 公司盈利能力逐步提升



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



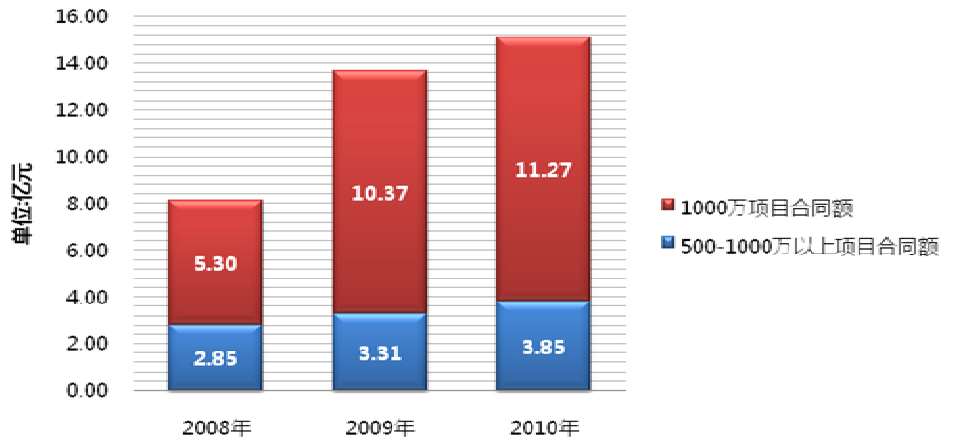
图表7: 新太极的三大基础业务



来源: 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



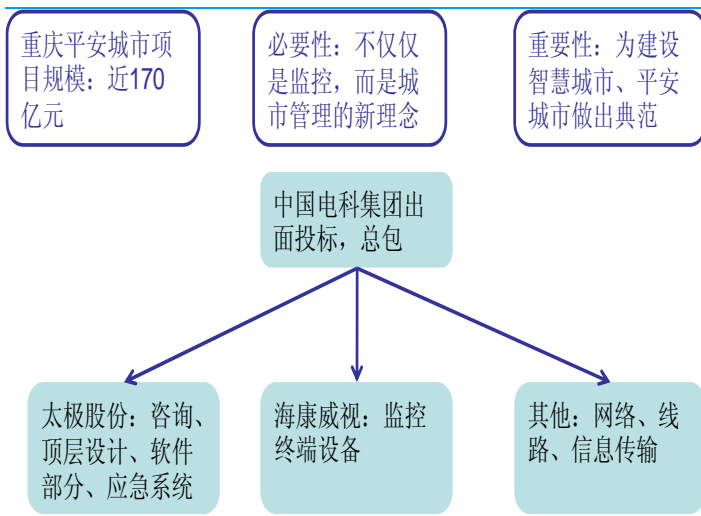
来源: 公司资料、国金证券研究所

转型落地：开启平安城市大项目

中电集团形成子公司联合体抓取大项目

- 平安重庆是重庆市已经实施的最大信息化项目，也是目前我国在建的最大的视频管理系统和物联网工程。视频系统将以现有的公安光纤网络和公共通信网络资源为传输通道，以重庆市空间地理信息平台为载体，运用物联网技术，搭建重庆市统一的智能化平台，建成覆盖重庆市的视频物联网，实现市、区县、乡镇政府及部门视频资源的互联互通。其特点体现在以下几个方面：
 - 规模大：真个平安重庆项目投资预计将达到 170 亿元，包括顶层系统设计、网络、视频监控终端、软件等各个部分。
 - 必要性：不仅仅是建设一个覆盖全市的安防监控系统，而是在包括 GIS 等新应用的基础上的城市管理新理念。
 - 重要性：重庆平安城市项目是国内第一个此类项目，将为建设平安城市、智慧城市作出典范。

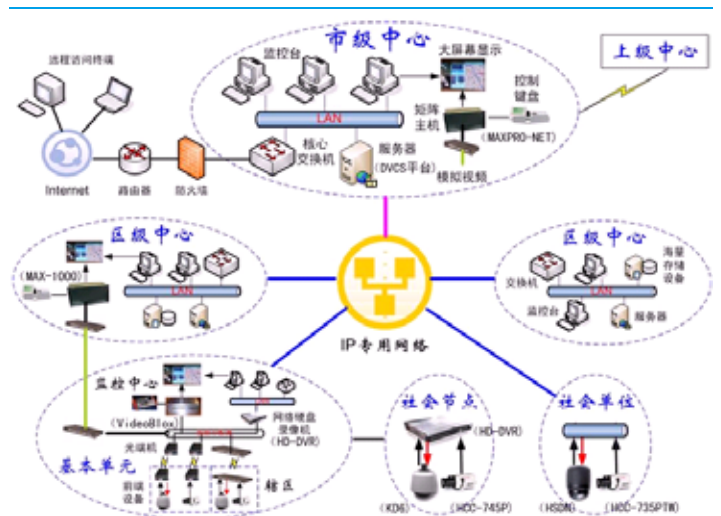
图表9：中国电科联合体拿平安城市大项目



来源：国金证券研究所

- 由于平安城市项目涉及到几十亿甚至上百亿的规模，因此某个单一公司投标成功的可能性较小。迫于压力，中国电子科技集团与旗下控股公司组成联合体进行投标。
- 中电集团在公共安全领域有深厚的技术产品资源，控股公司包括国内应急指挥平台、软件、集成业务龙头太极股份和视频监控终端产品领域的领先提供商海康威视，以及众多的科研院所。因此，可以说，中电集团在拿平安城市这样的大项目上，有绝对的竞争力。典型案例即是重庆的平安城市项目，整个项目总额预计共 170 亿元，中电集团牵头旗下控股公司联合投标成功。
- 中电集团牵头，旗下公司组成联合体：太极股份负责咨询、系统顶层设计和软件部分；海康威视负责安防监控终端设备；其他公司负责网络、线路及信息传输等。

图表10：重庆平安城市架构拓扑图

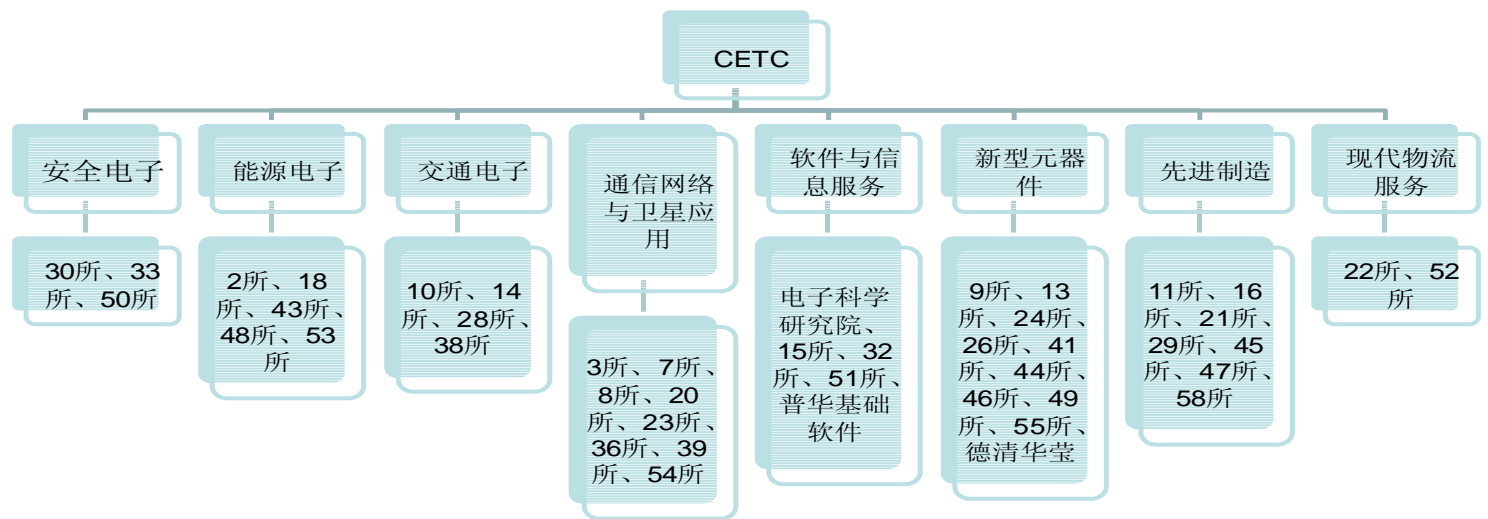


中电集团对公司有着重要定位，面临十五所内外重组预期

公司承担中电集团八大业务板块中的软件与服务板块及安全电子产业链

- 中国电子科技集团公司是在原信息产业部直属研究院所和高科技企业基础上组建而成的国有大型高科技企业集团。主要从事国家重要军民大型电子信息系统的工程建设，重大装备、通信与电子设备、软件和关键元器件的研制生产。
- 中国电科所属二级成员单位 55 家，上市公司 6 家，分布在全国 18 个省市自治区。现有职工 8 万余人，其中，中国工程院院士 11 名，国家级科技人才 487 人，享受国务院政府特殊津贴人员 265 人。拥有 15 个国家重点实验室、4 个研究应用中心、9 个研发中心，有 20 个博士后科研工作站。拥有一批国内一流的中试线、生产线、装配线和机加工中心，形成了比较完整的研究、设计、试制、生产及试验能力体系，有完备的质量保证体系。取得了一批领先或接近国际水平的重大科技成果，在一些关键技术领域，始终保持着国内领先、国际先进的地位。
- 未来中电集团一共规划万亿，八大业务板块：安全电子、能源电子、交通电子、通信网络与卫星应用、软件与信息服务、新型元器件、先进制造、现代物流服务。中电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。

图表11：中电集团规划八大业务板块及预计科研院所划分



来源：国金证券研究所

- 在中电集团八大业务板块中，与太极关系密切的主要是软件与服务和安全电子。未来中电集团将建立安全电子产业链，包括公共安全、信息安全、安全电子装备。太极股份将是公共安全的重要承担者。集团的规划整合优势资源和军工优势，通过平安城市、国家应急平台、武警信息化、行业安全等一系列重点工程建设，打造应急指挥、平安城市、行业安全三个经略体系，形成 350 亿元的产业规模。

未来配合集团战略，公司有资产注入预期

- 日前，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。
- 公司的大股东是中国电子科技集团第十五研究所，占公司股本 43.3%。十五所目前主要从事军口型号研制、基础研究、国家科技攻关、军事指挥自动化、航天测控等重大军事应用项目的研究和开发，为国防信息化建设提供计算机及系统装备，为国民经济各领域开发和提供计算机应用系统。十五所一直是国家重大信息系统总体设计和工程建设的牵头单位，是我国计算机行业的排头兵，并可以代表国家行使多种行业管理职能。
- 军转民计划：军转民计划是目前十五所正在实施的重要战略计划，即将十五所拥有的前沿国防技术进行一定改造和应用，运用到民用产品中。太极股份作为十五所的重要民用行业应用窗口，必将承接十五所的前沿技术和产品资源转移，受益最大。
- 目前十五所拥有丰富的核心技术和产品，主要分布在加固型产品、网络通讯、软件系统工程、板卡、软件服务等领域。

图表12: 公司大股东十五所拥有丰富的技术产品资源

加固型产品类	网络通讯产品类	软件、系统工程类	板卡产品类	软件技术服务和咨询
车载式综合工作台	10/100M 以太网光纤收发器 TJ-FETR-10/100	SysMC 系统管理软件	155M ATM 网络接口板 TJ-ANIC-155B	软件技术管理
NAV3000 加固型卫星导航定位仪	智能千兆加固型以太网交换机 TJ-ES2412J	载人航天地面测控计算机系统	2/4 路智能同异步串行接口板	软件和系统监理
便携式加固笔记本式计算机	NV-2000 系列网络视频矩阵	分散式计算机控制系统 TJDCS4000	大容量固态存储器	软件第三方测试
直升机测重仪	NV-Manager 视频管理软件	高可用集群计算机系统 (HAC)	以太网接口板 TJ-ENIC-10/100Mb	咨询服务
安全计算机系统	4 路 E1 到以太网数据转换器	地理信息系统 GIS	磁盘数据加密钥匙	项目管理系统

来源: 国金证券研究所

- 中电集团下属 50 多个研究所, 每个研究所基本上都走在国内同行的前列, 在军民应用领域有雄厚的技术基础。在集团大战略的背景下, 太极有做出进一步所内、所外资源整合的可能。

图表13: 中电集团下属重要的研究单位

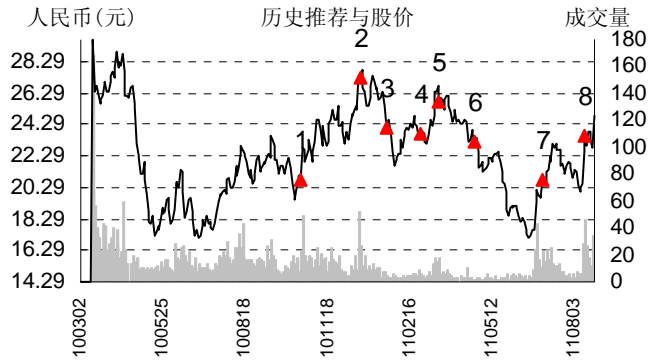
子单位名称	涉及领域	子单位名称	涉及领域
电子科学研究院	大型信息系统顶层涉及	32 所	嵌入式系统、软件环境研究
2 所	微电子、LCD、太阳能光伏电池	33 所	综合电磁防护
3 所	电声电视技术	34 所	光纤通信网络与系统
7 所	移动通信系统与设备	36 所	特种通信
8 所	光纤光缆传输	38 所	预警探测与雷达
9 所	磁性功能材料与特种元器件	39 所	卫星遥感通信、天线
10 所	航空电子和雷达	41 所	微波/毫米波
11 所	激光与红外	43 所	厚膜、薄膜混合集成
12 所	微波电真空器件	44 所	半导体光电器件
13 所	工程类半导体	45 所	电子专用设备
14 所	轨道交通信号	46 所	半导体材料和光纤
15 所	综合性计算技术	47 所	集成电路和器件
16 所	低温与制冷	48 所	太阳能电池
18 所	化学与物理电源	49 所	军用敏感元器件与传感器
20 所	无线电导航、雷达、通讯	50 所	通信、安全探测
21 所	微特电机与组件	51 所	军工电子设备、软件和系统
22 所	电波环境特性观测和研究	52 所	数字音视频、智能监控
23 所	信息传输线技术	53 所	电子、光电、软件、自控
24 所	半导体集成电路	54 所	卫星导航定位、航天航空测控
26 所	微声电子、固态惯性技术	55 所	微波、毫米波
28 所	指挥自动化	58 所	超大规模集成电路
29 所	微波射频	德清华莹公司	压电功能晶体材料和声表面波器件
30 所	信息安全和保密	普华基础软件公司	国产基础软件研发

来源: 中电集团资料、国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-10-22	买入	20.76	55.00 ~ 55.00
2	2010-12-21	买入	27.31	70.00 ~ 70.00
3	2011-01-17	买入	24.05	70.00 ~ 70.00
4	2011-02-25	买入	23.65	60.00 ~ 60.00
5	2011-03-17	买入	25.73	60.00 ~ 60.00
6	2011-04-25	买入	23.20	60.00 ~ 60.00
7	2011-07-04	买入	20.77	30.00 ~ 30.00
8	2011-08-15	买入	23.60	30.00 ~ 30.00

来源：国金证券研究所



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。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
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: 518000
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