

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

分析师 SAC 执业编号: S1130511080002

(8621)61038267

yihh@gjzq.com.cn

积极转型中，铁路软件大单凸显行业化成效；

事件

公司官网新闻：公司收到京广铁路客运专线河南有限责任公司下达的中标通知书，确认太极股份正式中标新建铁路石家庄至武汉客运专线河南湖北段客服信息系统项目（招标编号:JS2012-003），中标价为 2.94 亿元人民币。

本项目中公司将负责河南段新设 9 个车站及郑州铁路局地区客票中心系统扩容、客服系统铁路局客运集中管理自动售票系统及旅客服务信息系统建设工作，湖北段新设孝感北站客服信息系统建设工作。工期 3 个月左右。

评论

解决方案行业化实现突破，项目快速复制毛利有望提升：公司中标铁路行业信息系统建设项目是实现解决方案行业突破的表现。一直以来公司接订单都是以项目制为基础，主要面向政府、金融、能源、冶金、媒体等行业，提供项目解决方案能力强但没有实现行业复制。自公司确定转型战略以来，积极研究过去的成功行业案例，总结出能源、交通、应急指挥、金融等行业的解决方案，实现了公司解决方案在多行业的快速复制，有效提升公司毛利率。

从系统集成到软件开发，转型之路更进一步：本次项目公司除需建设信息系统之外，还承担着铁路局客运集中管理自动售票系统和旅客服务信息系统的开发任务，这证明公司在转型向更软更强的道路上又迈进了一步。公司作为 IT 咨询的国家队，向 IT 服务行业上游延伸，依托自身强大的项目优势为客户提供包括咨询、软件开发、系统集成在内的一整套解决方案，软件开发和咨询服务能够提升产品附加值，是公司毛利率提升和利润增长的主要动力之一。

业务范围从北京走向全国各地，公司成长空间放大：公司作为中国电科集团在承接北京业务的主要载体，过去主要服务于中央部委以及国有大型企业总部。通过持续提供高质量的 IT 服务，公司与这一大批优质客户建立了良好的关系，并且已成功打开二三线城市政府和大型国有企业下属机构市场，放大自身成长空间。

打造三大产业，太极转型值得期待：公司正通过形成行业复制能力、塑造齐全产品线和实现从北京向全国辐射三大战略努力打造“服务、解决方案、软件”三大产业，从系统集成商转型为 IT 咨询服务商，提升公司产业链位置进而实现公司盈利能力的进一步飞跃。并且公司承载十五所百亿规模战略，有望成为中国电科集团高端软件业务体系的承接平台，预计将受益于集团内部资源整合动作。

投资建议

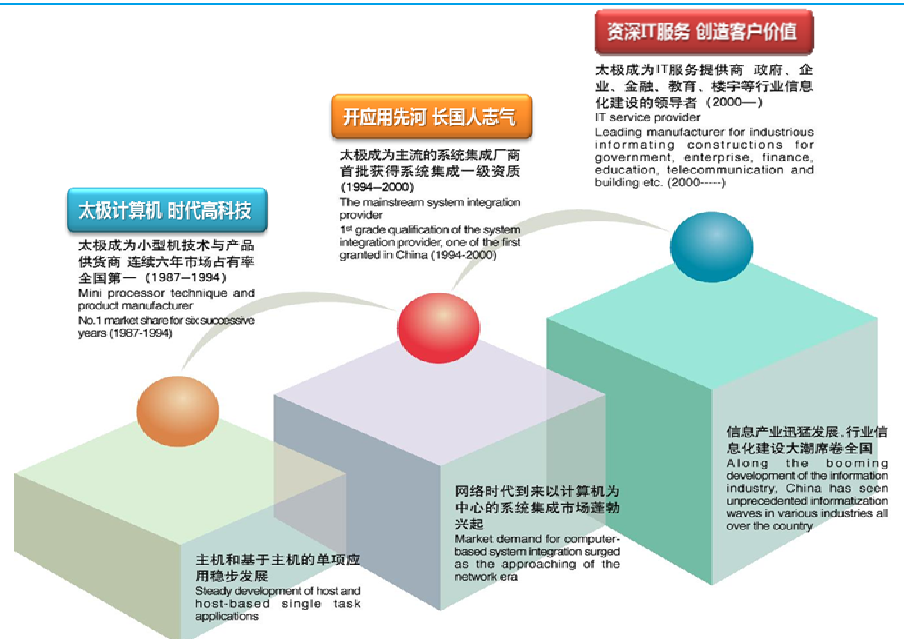
维持“买入”评级，我们预测公司 2012-2013 年主营 EPS 分别为 0.77 元、1.04 元，维持目标价 25 元，对应 32x12PE，由于中国电子科技集团千亿发展规划中太极承担极其重要的任务，不排除未来通过外延式发展迎来爆发性机会。

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。

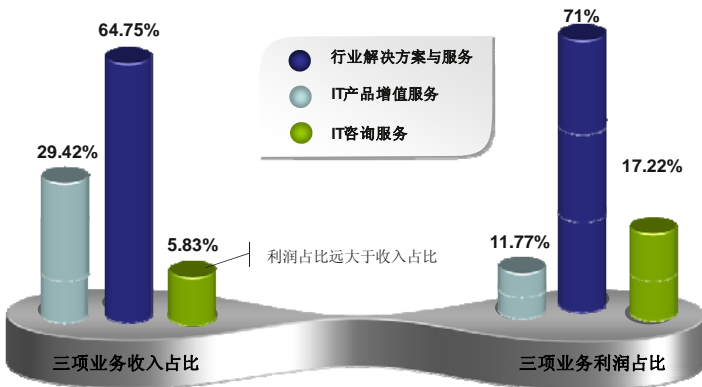
图表1: 公司的三个发展阶段



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



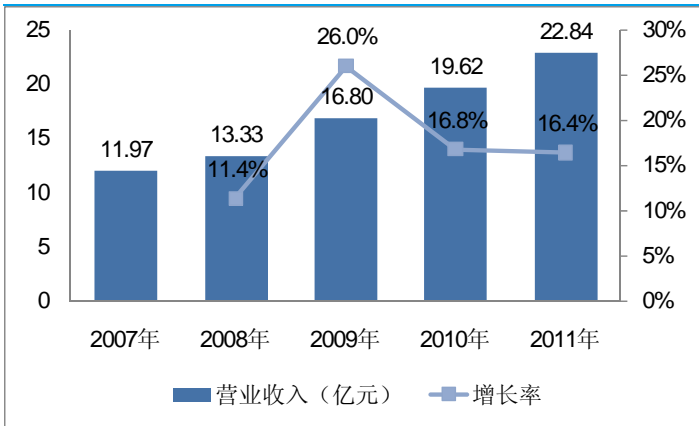
来源: 公司资料、国金证券研究所

图表3: 公司的三步走发展战略



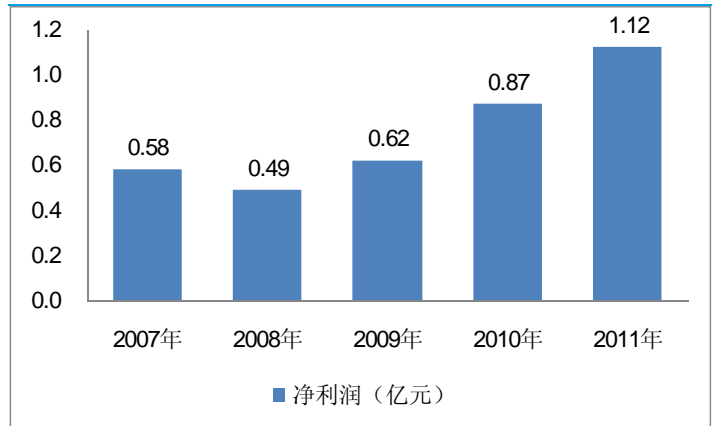
- 新太极的盈利能力有了大幅度的提升, 净利润的增长率大幅领先收入的增长率。应当说以目前的情况来看, 公司有出现业绩拐点的良好兆头。

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



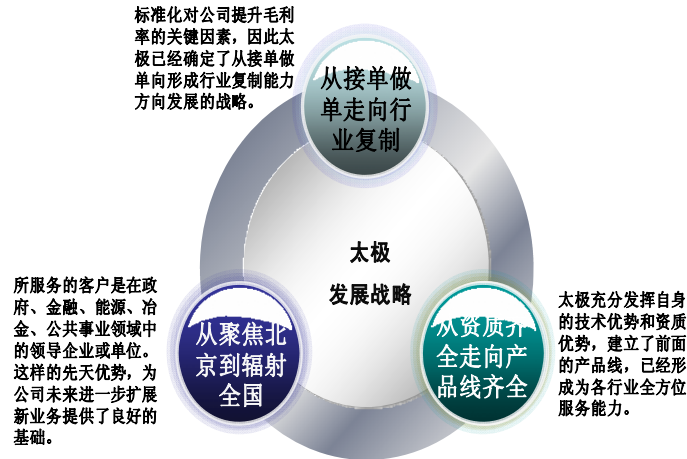
新太极将通过加强咨询、软件开发、基础软件业务来实现利润率的根本性的提升

- 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,

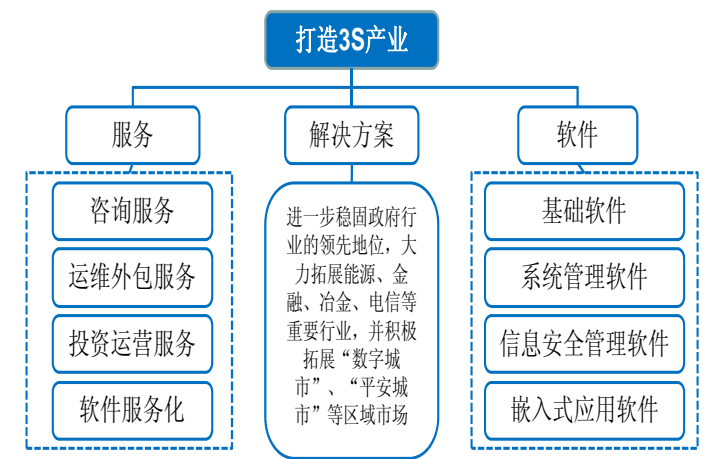
使之成为在各个子项目以及不同客户领域应用的平台，其可复制性将成为公司提高利润率的关键因素。

- 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: 新太极三大发展战略



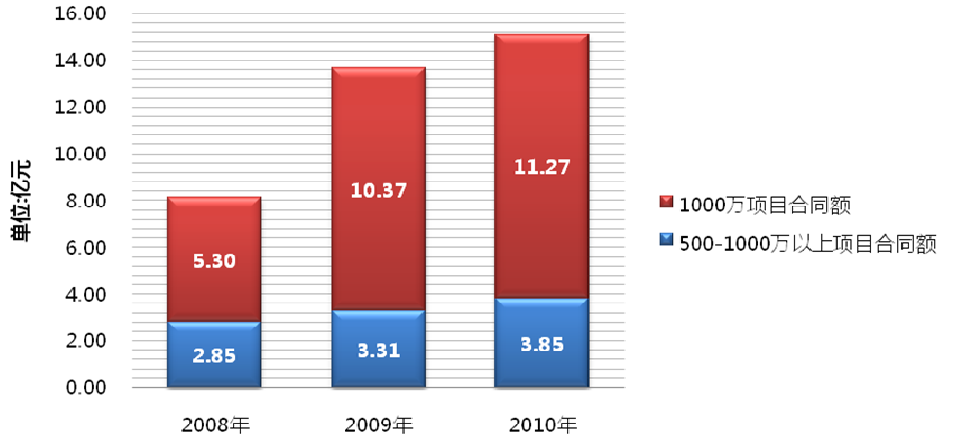
图表7: 新太极的三大基础业务



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

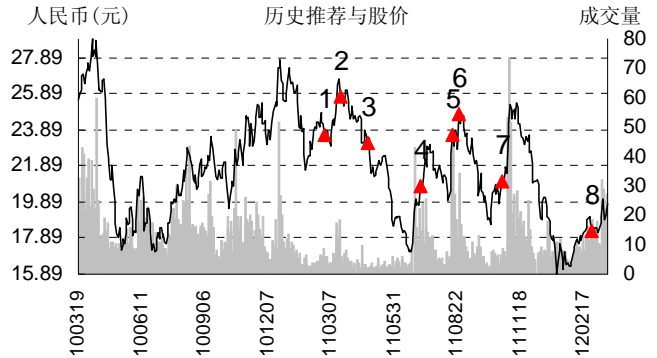


来源：公司资料、国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-25	买入	23.65	60.00 ~ 60.00
2	2011-03-17	买入	25.73	60.00 ~ 60.00
3	2011-04-25	买入	23.20	60.00 ~ 60.00
4	2011-07-04	买入	20.77	30.00 ~ 30.00
5	2011-08-15	买入	23.60	30.00 ~ 30.00
6	2011-08-23	买入	24.79	30.00 ~ 30.00
7	2011-10-25	买入	21.00	25.00 ~ 25.00
8	2012-02-28	买入	18.25	25.00 ~ 25.00

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。

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