



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：计算机应用

吴砚靖

(8610)66229335

yanjing.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070003

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070002

太极股份调研纪要：宝德计算机有望实现高增长

事件：

近日与太极股份(002368.CH/134.98 人民币, 买入)战略投资发展中心总经理、董事会秘书就公司年报、一季报及公司业务规划布局进行交流。

公司年报及一季报基本情况：

- 2015 年公司实现营业收入 48.3 亿元，同比增长 13.48%。实现归母公司所有者的净利润 2.02 元，同比增长 2.96%。
- 2016 年第一季度，公司实现营业收入 11.77 亿元，同比增长 38.96%；实现归属于母公司所有者的净利润 1655 万，同比增长 32.7%。

交流沟通环节：

Q：2016 年公司业绩目标？

A：公司 2016 年的业绩目标要达到股权激励业绩考核条件。公司的股权激励方案是有公告的，解锁要求也是很高的。而且此利润要求是不含并购带来的业绩增长，仅考量内生增长。

Q：公司 2016 年政府对于智慧城市、政务云采购方面投入力度如何？

A：公司认为今年国家对于智慧城市的重要性和重视程度继续有所提升，今年国家发改委提出了在“十三五”时期内，将与中央网信办、智慧城市 25 个成员单位协调工作组共同选出 100 个新型智慧城市试点。

中国电科为了更好的积累经验已经投资了深圳、福州等三个城市试点，为新型智慧城市业务的推广进行准备。此次新型智慧城市将围绕国家治理现代解决城市管理、公共服务、城市安全等目标，促进城市管理精准化、透明化和高效化。在这样的前提和基础上，云服务的方式即可节约化的建设，又能够打通行政和系统的封闭局面，实现相关数据的流动。

建议未来持续关注发改委公布的进展，公司认为，未来北京市这种方式会是一种趋势，政府出地和楼等基础建设，公司根据政府提出的各种需求提供配套的服务，根据服务量收取服务费，目前也在和很多家在谈，在前期沟通的过程中。

Q：北京地区政务云目前投入和收入情况如何？

A：去年北京市的项目一期，整体投入 1 个多亿。目前预计每个部门每年 200 多万的服务费，目前超过 30 个部门在平台上做测试。目前的只是新增业务量，政府在通州规划了一个更大的云服务中心，2018 年北京市政府搬到通州区前后，存量业务会继续带来增量。

Q: 目前搬到云上以后, 数据是否已经实现了互联互通

A: 目前还没有完全实现, 长期来看, 数据是可以沉淀到云中心里来的。

Q: 电科集团对公司自主可控发展有何考量?

A: 电科前期发动了数百人在做集团的十三五的规划, 整个集团的战略规划来看, 自主可控和云都是非常重要的领域。

集团公司专家组到宝德调研后, 认为宝德计算机未来可以成为中国电科发展自主可控的平台, 围绕自主可靠开展整合, 包括芯片, 操作系统等等, 通过宝德能把这些整合起来, 希望能在深圳建设自主可控的产业基地, 目前宝德和曙光、浪潮还是有差距的, 希望集团公司能支持到百亿量级, 其中军用自主可控计算机希望能实现全国领先, 目前军队方面, 很多机器拿去做测试。

中国电科也提出要推云品牌, 要建立面对军队系统的云服务, 本身政务云就是中国电科的特色。太极股份将成为中国电科云的核心支撑。

Q: 宝德计算机未来的高速增长主要来自于哪些领域?

A: 大的服务器市场主要有三类, 第一互联网企业; 第二个市场是党政十军; 第三个重点行业, 如金融和电信。在互联网领域, 如果宝德直接进入, 没有差异化, 有销售规模但利润不理想, 但如果通过资源互换的方式去与 BAT 合作, 是可以保证一定利润的。第二个领域, 不是一种完全拼价格, 是要和应用要捆绑的, 设备会成为解决方案的一部分, 重点在党政、军队等系统, 未来是要重点去开发的; 第三是特定行业的定制化产品和服务, 这个路线, 定制化很难出很大的规模, 但是净利润率会维持比较高的水平, (宝德计划净利润率 8% 以上)。我们很看好中国电科给宝德带来的巨大市场空间。总体公司会综合多种策略去完成既定的增长目标。

Q: 自主可控是做纯自主可控还是会和国外合作?

A: 从长远来看一定要掌握核心产品的。路径选择上有所区别。比如在 CPU, 与国际企业合作也是一种方式, 但风险还是很大的; 另外一条路径是与 cec 等合作, 例如用飞腾, 目前送给军方的主要是用是飞腾的芯片。其他的主板、操作系统和数据库中国电科都有自己的产品。自主可控方面的采购有两个考核的指标, 第一是自主品牌, 第二个是国产化率, 用两个指标来衡量, 不同企业去衡量自己的位置, 去选择不同的路线。

Q: 今年截止到目前为止的订单情况?

A: 目前没有准确的数字, 综合各个部门反应, 第二季度比第一季度的订单情况要更好。

Q: 政府未来对于 IT 服务的预算是否会增长?

A: 从预算角度看, 肯定是有增长的, 因为本来系统也越来越复杂, IT 投入本来就会增加, 从政府角度来看, 会保障资金的投入。结构方面, 不同的地区是不一样的, 欠发达地区目前还是基础设施多一些, 发达城市例如北上广深, 一定是朝着软化的角度。

Q: ppp 或者 BT 等联合运营的投资方式公司是否考虑?

目前信息化里这种模式是非常少的，ppp 要有一个资产去运营，同时资产是可以变现的。运营这部分资产，信息化领域里可以运营的资产是不太成熟的，通常以轻资产为主。不象地铁、大楼等，现在大家在想是不是可以运营数据资产，数据资产盘活，但在这个过程中很多障碍，中国电科也在研究，尝试建设智慧城市运营中心，例如给深圳市建立，拿到了特许经营权，目前还没有看到成熟的案例。未来信息化的模式，从太极的角度来看，是开放的，同时也是严谨的。

Q: 政务云和私有云相比利润率是否会有所提高? 转向云业务与原有系统集成解决方案相比，增量在哪里?

A: 3-4 年投资就可以收回来，还是很划算的。后面就全部是毛利了。如果一亿的系统集成订单，三分之二是设备的，毛利也就 15-20%，但云服务的毛利率很高。

增量会来自于业务的增加和利润的提升。未来的竞争形势市场是会逐步集中，北京市为例，目前活跃的 it 企业超过 50 家，未来市场会集中，市场集中度会提升，云服务也会带来新的业务和新的应用。

Q: IaaS 平台对 SaaS 业务是否有拉动作用?

A: 肯定是有，平台是必争之地，进来以后，对下整合基础设施产品，对上整合应用。

如果平台被竞争对手卡住，不管是应用还是服务器，都很难推进。比如北京市政府平台，在政务云平台里软件部分是最重要的，硬件都是靠软件去管理的。

图表 1. 业绩摘要 (2015 年年报)

(人民币, 百万)	2014	2015	同比增长(%)
营业收入	491.17	852.95	73.65
营业税及附加	4.12	6.76	64.23
净营业收入	491.17	852.95	73.65
营业成本	288.25	488.54	69.49
销售费用	34.12	57.85	69.55
管理费用	94.11	136.48	45.03
营业利润	98.89	149.27	50.94
非经常性项目	8.94	(2.26)	
经常性投资收益	3.61	2.62	-27.24
净财务费用	(21.99)	(5.23)	
利润总额	101.51	166.27	63.81
所得税	20.34	25.96	27.61
少数股东损益	3.19	(0.65)	
归属母公司股东净利润	77.97	140.97	80.80
扣除非经常性损益的净利润	69.03	143.23	107.49
每股收益(元)	0.19	0.34	80.80
扣非后每股收益(元)	0.16	0.34	107.49
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	41.31	42.72	
经营利润率	20.13	17.50	
净利率	15.87	16.53	
扣非后净利率	14.05	16.79	

资料来源: 公司数据, 中银证券

图表 2.业绩摘要 (2016 年一季报)

(人民币, 百万)	2014	2015	同比增长(%)
营业收入	846.60	1176.45	38.96
营业税及附加	3.15	3.81	21.14
净营业收入	846.60	1176.45	38.96
营业成本	727.17	998.88	37.37
销售费用	11.27	15.22	35.06
管理费用	92.59	142.42	53.81
营业利润	11.49	9.72	-15.42
非经常性项目	2.44	5.81	
经常性投资收益	(0.47)	(2.32)	392.48
净财务费用	0.37	4.07	
利润总额	14.48	17.85	23.24
所得税	4.06	5.40	32.94
少数股东损益	(2.05)	(4.10)	
归属母公司股东净利润	12.47	16.55	32.70
扣除非经常性损益的净利润	10.03	10.74	7.04
每股收益(元)	0.03	0.04	32.70
扣非后每股收益(元)	0.02	0.03	7.04
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	14.11	15.09	
经营利润率	1.36	0.83	
净利率	1.47	1.41	
扣非后净利率	1.18	0.91	

资料来源: 公司数据, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371