宋卫华 张微
021-50588666-8041
zhangwei1@ccnew.com
2010 年 2 月 26 日

规模优势突出，结构持续优化

——太极股份（002368）点评报告

新股点评

报告关键要素:

大股东隶属于中国电子科技集团，实力雄厚；一体化IT服务提供商；在政府以及公用事业单位竞争优势突出，未来业务拓展思路清晰；资质齐全，大型项目经验丰富；订单充足，未来2年内收入增长有保障；毛利率偏低但在持续改善；募投项目有助提高软件占比，提升综合毛利率。

事件:

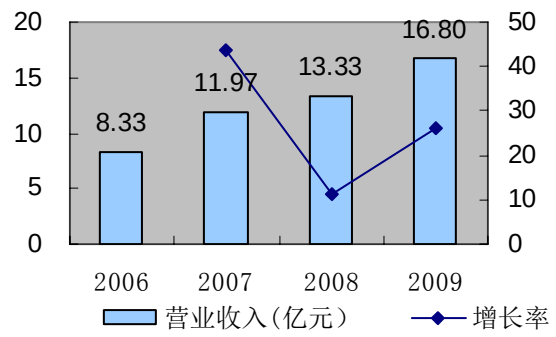
- **太极股份(002368)发行。**太极计算机股份有限公司在A股市场发行2500万股，发行后总股本9878.92万股，拟募集资金28067万元。募集资金投向公司突发公共事件应急平台、电子政务应用支撑平台等5个项目。

点评:

- **大股东隶属于中国电子科技集团，实力雄厚。**2002 年9 月，公司由十五所（华北计算技术研究所）作为主发起人发起设立。十五所持有太极股份62.05%的股份，为公司的控股股东。十五所是国内规模最大的综合性计算技术研究所之一。目前主要从事军事预研、军事型号研制、基础研究、国家科技攻关、军事指挥自动化及航天等重大军事应用项目的研究和开发，为国防建设提供计算机、算机软件及系统设备。本公司的实际控制人为中国电子科技集团公司。十五所隶属于中电科技集团。本次发行后，十五所将持有本公司43.82%的股份。

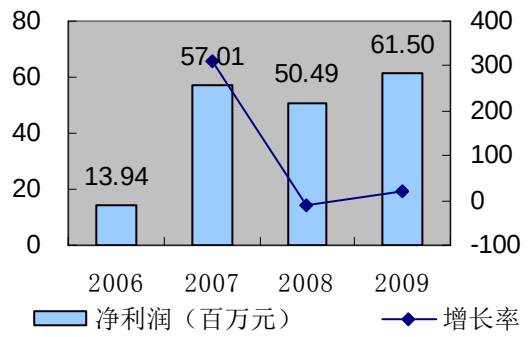
- **具有规模优势的一体化IT服务提供商。**公司的主营业务为政府、公用事业、能源等重要领域，提供行业解决方案与服务、IT咨询、IT产品增值服务等一体化IT服务。2009年，公司实现营业收入16.8亿元，净利润6100万元。在收入构成方面，行业解决方案占比63.02%，IT产品增值服务占比31.78%，IT咨询服务占比5.20%。

图 1：2006-2009年营业收入



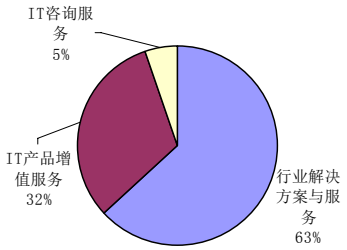
数据来源：中原证券研究所，招股说明书

图 2：2006-2009年净利润



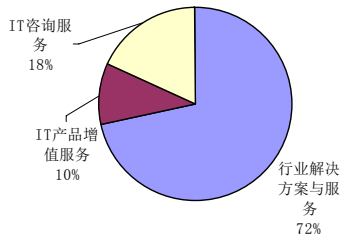
数据来源：中原证券研究所，招股说明书

图 3：2009年收入结构



数据来源：中原证券研究所，招股说明书

图 4：2009年毛利结构



数据来源：中原证券研究所，招股说明书

- **在政府以及公用事业单位竞争优势突出，未来业务拓展思路清晰。**从近三年行业收入结构看，政府和公用事业收入占比均在50%以上，这些行业具有国家重点支持、信息化建设投入力度大等特点，为公司带来了巨大的市场空间。公司在金融以及能源行业也具有较强的竞争优势。在政府以及公用事业行业，公司先后承担了中央和部委的信息化工程，包括中央政府门户网站建设、“金宏工程”总集成和信息共享平台、“金审工程”、中共中央办公厅信息系统、全国人大办公网络资源系统等。在金融行业，公司的“银行综合业务系统”已经用于二十多个省的农村信用社和城市商业银行。公司将政府、公用事业、金融、能源行业定位为公司的战略行业，未来将围绕战略性行业拓展新业务。公司还拥有公共安全应急系统、容灾备份系统、数据中心管理系统等可复制性高、应用广泛的解决方案，公司将其定位为战略性业务，未来将针对这些业务拓展新的行业。

表 1：2007-2009 年分行业收入结构　　单位（万元，%）

行业分类	2007 年		2008 年		2009 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
政府	44,125	36.86	47,706	35.78	65,711	39.11
公共事业	17,212	14.38	17,333	13	23,910	14.23
金融	10,433	8.72	7,462	5.6	13,006	7.74
能源	7,580	6.33	11,105	8.33	9,513	5.66
其他	40,346	33.71	49,729	37.3	55,872	33.25
合计	119,698	100	133,336	100	168,014	100

数据来源：中原证券研究所，招股说明书

- **毛利率偏低但在持续改善。**2007-2009年公司的毛利率分别为14.15%、15.05%、15.58%，在软件行业处于偏低位置，但稳中有升。行业解决毛利率呈逐年上升趋势。IT 咨询业务的毛利率水平较高，收入占比逐年提升。IT产品增值服务由于所处的是充分竞争市场，毛利率曾逐年下降趋势。公司未来也是将产业结构调整放在首位，加大在毛利率较高的IT咨询业务以及行业解决方案方面的投入，随着产品结构优化，公司毛利率有望逐年提升。具体毛利率情况见表2。

表 2: 2007-2009 年收入占比以及毛利率 （单位: 千万元，%）

	2007 年			2008 年			2009 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
行业解决方案与服务	77.64	64.86	16.09	89.82	67.36	16.89	105.89	63.02	17.64
IT 咨询服务	3.45	2.88	48.07	4.15	3.12	58.60	8.73	5.20	55.33
IT 产品增值服务	38.61	32.25	7.21	39.36	29.52	6.26	53.40	31.78	4.98
合计	119.70	100.00	14.15	133.34	100.00	15.05	168.01	100.00	15.57

数据来源: 中原证券研究所，招股说明书

- **资质齐全，大型项目经验丰富。**公司已取得了包括系统设计、系统集成、涉密集成、信息安全服务、工程监理、安防工程等全面的业务资质。近三年公司承接的500万以上的行业解决方案200多个。齐全的资质以及丰富的大型项目经验使公司在竞争中具有明显的优势，频获大额合同。2009 年公司与中国人寿签订“中国人寿保险南方数据灾备中心工程合同”负责其信息化基础设施建设工程，合同总金额达1.59亿元。

- **订单充足，未来2年内收入增长有保障。**2009年公司新签合同额达20.8亿元，这部分合同将在近2年内转化为收入。据公司介绍，2010年1月新签合同额同比有较大增长。

- **募投项目有助提高软件占比，提升综合毛利率。**募投项目主要投向公司的战略性行业和战略性业务，主要是目前解决方案的产品化。项目投资总额28047万元，项目实施期2年。公司预测，达产后每年可增加净利润7990万元，平均回收期约为4.2年。

表 3: 募投项目明细 （单位: 万元）

序号	项目名称	项目总投资	募集资金使用金额
1	突发公共事件应急平台	6,031.09	6,031.09
2	电子政务应用支撑平台	5,992.32	5,992.32
3	新一代数据中心综合管理系统	5,684.34	5,684.34
4	电力生产运行监控系统	5,337.58	5,337.58
5	新一代银行综合业务系统	5,022.15	5,022.15
	合计	28,067.48	28,067.48

数据来源: 中原证券研究所，招股说明书

- **盈利预测。**考虑到公司目前在手订单充足，结合我国软件业发展情况，我们预测公司未来2年收入增速将维持20%以上，随着产品结构的优化，净利润增速将超过收入增速。预测公司2010年-201年每股收益分别为0.83元和1.09元（按发行后总股本摊薄），综合考虑公司的前景以及市场地位，给予公司2010年32到38倍PE，对应的发行价格为26.56-31.54元。

- **风险提示。**战略行业IT投资下降风险；市场竞争加剧风险；募投项目推广不利风险。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	13.3	16.8	20.83	25.83
增长比率（%）	11.39	26.01	24	24
净利润（亿元）	0.49	0.62	0.82	1.08
增长比率（%）	-11	21	32	32
每股收益（元）	0.25	0.39	0.83	1.09
市盈率（倍）				

发行数据

发行价(元)	
发行数量(万股)	2500
发行方式	网下配售
	网上资金申购
发行日期	2010/3/2
上市日期	

基础数据（2009年12月31日）

每股净资产(元)	3.18
每股经营现金流(元)	1.93
毛利率(%)	15.57
净资产收益率(%)	30.2
资产负债率(%)	76.23
总股本(万股)	9878.92
B股/H股(万股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：　未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：　未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：　未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；

卖出：　未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。