

## 太极股份002368上市定价报告

摘要:

### 一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

### 二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

### 三、首日估值预测及分析

### 四、风险因素分析

- (一) 资产负债率较高的风险
- (二) 净资产收益率下降风险
- (三) 税收政策风险
- (四) 技术风险
- (五) 市场地域集中风险
- (六) 非经常性损益金额较大导致净利润大幅波动的风险
- (七) 管理风险
- (八) 募集资金投资项目风险
- (九) 大股东控制风险

大通上市首日定价区间:

**39.15-44.95 (元)**

### 上市新股发行要素

股票名称	太极股份
股票代码	002368
发行价格	29 元
发行数量	2500 万股
网上发行	2000 万股
发行前总股本	0.7378 亿股
发行后总股本	0.9879 亿股
申购上限	2 万股
发行 PE	46.77 (摊薄)
中签率	0.37%
上市地	北京市
上市日期	2010-03-12
所属行业	计算机应用服务业
主承销商	招商证券股份有限公司

研究员: 吴葵

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

### 近期相关报告

永安药业 002365 上市定价报告

中恒电气 002364 上市定价报告

隆基机械 002363 上市定价报告

## 一、上市公司基本资料

### （一）公司介绍

公司是我国IT大型综合性信息系统产品、解决方案与服务提供商，主营业务为行业解决方案与服务、IT咨询及IT产品增值服务。重点面向政府、金融、能源、冶金、媒体等行业，提供IT咨询服务、行业解决方案与服务、IT产品增值服务、IT基础设施服务等一体化IT服务。公司是国家重大信息系统总体设计和工程建设的主要承担者和组织者，取得了计算机信息系统集成壹级资质、建筑智能化工程专业承包壹级资质以及信息安全服务一级资质，并通过了国际软件能力成熟度模型CMMI三级认证等。已经与Oracle、IBM、HP、Microsoft、Cisco、Huawei等国内外优秀企业结为重要的战略合作伙伴关系。

### （二）近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.8335	0.6842	0.7726
每股收益(扣除)	0.8339	0.5498	0.5305
每股净资产	3.18	2.34	1.95
净资产收益率	26.24%	29.20%	39.58%
主营收入	16.80 亿	13.33 亿	11.97 亿
每股现金流	1.84	0.76	1.56
每股经营性现金流	1.93	1.15	1.86

### （三）董事会经营分析

报告期内，本公司坚持经济效益和盈利能力为业务发展中心思想，在实现主营业务收入增长的同时，盈利水平持续快速提升。2009、2008 和 2007 年，营业收入分别为 1,680,222 千元、1,333,414 千元和 1,197,016 千元。2009 年、2008 年分别比上年增长 26%和 11%。扣除非经常性损益影响后，本公司 2009 年、2008 年及 2007 年度实现净利润 61,530 千元、40,569 千元和 39,143 千元，2008 年和 2007 年分别比上年增长 51.67%和 3.64%。

报告期内本公司主营业务收入呈现持续、快速增长趋势。2009、2008 和 2007 年度，本公司实现主营业务收入分别为 1,680,141 千元、1,333,370 千元和 1,196,985 千元。

报告期内本公司主营业务收入的快速增长得益于行业解决方案与服务、IT 咨询服务和 IT 产品增值服务三类业务的全面增长。行业解决方案与服务收入是本公司最主要的业务收入，2009 年、2008 年和 2007 年，行业解决方案与服务收入占主营业务收入的比重分别为 63.02%、67.36%和 64.86%，收入额逐年快速增长。IT 咨询服务在总营业收入中所占比例较小，但报告期内其业务收入总额及占主营业务收入的比重逐年高速增长。IT 产品增值服务业务占有较重要地位，2009 年、2008 年和 2007 年业务收入占主营业务收入的比重分别为 31.78%、29.52%和 32.25%，受行业解决方案与服务 and IT 咨询业务快速增长的影响，IT 产品增值服务业务收入占比总体上将呈逐年下降趋势。

2009 年本公司行业解决方案与服务实现收入 1,058,859 千元，较 2008 年增加 160,660 千元，增长 18%。2008 年实现收入 898,199 千元，较 2007 年增加 121,785 千元，增长 16%。行业解决方案与服务收入逐年快速增长的主要原因包括：

①强化行业优势，自上而下深挖行业发展潜力

本公司紧紧抓住政府部门、公用事业信息化建设的机遇，自上而下拓展业务范围，深挖行业发展潜力。自 2005 年本公司和卫生部签订合同开发并实施“突发公共卫生事件应急指挥系统”项目以来，2007 年本公司在 8 个省卫生厅进行了推广，2008 年拓展至 12 个省卫生厅，合同金额 20,270 千元，2009 年进一步拓展至 15 个省（市）卫生部门，合同金额 16,048 千元。2006 年本公司完成了国家公安部出入境管理系统项目，2007 年凭借优秀的项目实施能力和合作经验，签下了 10 个省公安厅的 10 项出入境管理系统项目合同，2008 年新签订了 29 项出入境管理系统项目合同将该项业务推广到 12 个省公安厅及下属地市部

门，2009 年又新签订了 35 项出入境管理系统项目推广及升级改造合同，合同金额 8,607 千元。2005 年本公司和新华社签订合同开发并实施中央政府门户网站项目以来，同样凭借对新闻行业深刻的理解能力和良好的合作经验，截至 2009

年底持续与新华社及其下属机构进行合作，累计签订了 7 项合同，金额 67,326 千元。2007 年公司完成了国家广播电影电视总局无线电台管理局安全传输发射管理平台软件开发项目，凭借该项目的成功经验，2009 年公司又承接了国家广播电影电视总局无线电台管理局台站业务管理系统开发与建设项目，将业务拓展至 27 个台站，合同金额 15,174 千元。本公司通过上述自上而下方式做深做强重点行业，进一步确立了行业优势。

### ②立足优势行业，积极开拓新的行业增长点

本公司立足于优势行业的同时，积极拓展新的行业应用领域。本公司传统的优势行业主要包括政府机关、公共事业、金融和能源领域，2006 年以来本公司依托在优势行业取得的良好信誉，在民航和冶金等行业取得拓展。2007 年以来本公司民航领域相继中标中国民航气象传真广播系统改造工程、中国国际航空公司信息安全系统工程等项目，冶金行业相继中标中国钢铁集团 ERP 系统硬件扩容工程、安阳钢铁集团信息化建设工程等项目。2009 年公司又中标济钢新炼钢 MES 服务器软件与服务及山西太钢矿业信息化等项目。多年来公司在优势行业技术、信誉和经验的积累帮助公司将业务拓展至大型会展及相关行业。2008 年相继完成了北京奥运会开闭幕式及焰火表演指挥监控系统和第二十九届奥运会帆船中心制证及指挥中心工程等重要的奥运工程项目。2009 年公司中标世博中心公共广播有线电视信息发布系统项目，进一步确立了公司在大型会展行业的领先地位。

### ③发挥技术优势，提高总合同中综合服务的比例

随着公司业务架构的成熟和信息化的深入，近年来，本公司致力于推动 IT 服务的产品化和标准化，从原来单纯的系统集成服务，扩展到包括软件开发、系统集成、工程实施、技术培训和运行维护在内的综合服务，提高了行业解决方案服务的服务种类和服务价值，在更好地满足了大客户需求的同时，也增加了本公司提供行业解决方案服务的技术含量及服务附加值。与此同时，合同总金额及毛利率也相应得到增加。较为突出的实例是 2007 年本公司在为 中国钢铁集团 ERP 系统硬件扩容的业务中已经成功进入到 ERP 系统的实施和运行维护领域。该合同总金额也较以往同类合同有较明显增加。2008 年本公司与北京市信息资源管理中心签订了 2008 年政务信息资源共享交换系统及运行维护服务合同，合同总收入 13,886 千元，其中运行维护服务部分的合同收入已经达 9,417 千元，占总合同收入的 68%。2009 年公司与北京市信息资源管理中心又签订了 2009 年政务信息资源共享交换系统及运行维护服务合同，合同总收入 19,410 千元，其中运行维护服务和软件开发部分的合同收入达 16,485 千元，占总合同收入的 85%。2007 年本公司合同额在 500 万元以上的行业解决方案与服务项目数为 59，2008 年就增加到了 68，2009 年进一步增长至 79。2009 年公司与民政部信息中心签订“全国最低生活保障信息系统一期工程应用系统软件开发合同”为其定制开发全国最低生活保障信息系统应用系统软件，并提供该应用系统软件的集成、培训和维护等相关服务，合同金额达 15,562

千元。该应用系统是国家首批规划的国家级电子政务重点工程之一。2009 年公司还与城市商业银行资金清算中心签订“城市商业银行资金清算中心技术开发合同”负责城市商业银行资金清算中心支付清算系统的系统开发、测试及运行支持，合同总金额达 7,755 千元。2009 年公司还与中国人寿保险公司签订“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 159,385 千元。

## 二、数据统计

### (一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	25.05	18.08	15.02	3.43
上证综合指数成份	22.5	16.7	13.96	3.13
沪深 300 成份	21.78	16.1	13.6	3.08
计算机应用服务业	60.34	40.34	30.76	6.71

数据来源：大通研发中心、wind

### (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002363	隆基机械	2010-03-05	18	3000	36	0.32%	46.78%
002364	中恒电气	2010-03-05	22.35	1680	37.25	0.26%	92.55%
002365	永安药业	2010-03-05	31	2350	46.27	0.37%	42.33%
002360	同德化工	2010-03-03	23.98	1500	32.85	0.62%	57.09%
002361	神剑股份	2010-03-03	17	2000	36.17	0.56%	55.52%
002362	汉王科技	2010-03-03	41.9	2700	68.69	1.31%	90.87%
		平均值	25.705	2205	42.872	0.57%	64.19%
<b>002368</b>	<b>太极股份</b>	<b>2010-3-12</b>	<b>29</b>	<b>2500</b>	<b>46.77</b>	<b>0.37%</b>	<b>/</b>

数据来源：大通研发中心、wind

## 三、首日估值预测及分析

### (一) 与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 64%。根据太极股份发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们



给予丹甫股份首日涨幅 35-55%，相对应股价为 39.15—44.95 元。

## （二） PE 估值

从发行 44 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。但从其所属的计算机应用服务业板块 60 倍的 PE 来看，属于相对低估。如果按照首日 70 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 59%，相对应股价为 46.1 元。

**综合来看我们给予太极股份首日涨幅区间 35-55%，相对应波动价格区间为 39.15-44.95 元。**

## 四、风险因素分析

### （一） 资产负债率较高的风险

报告期内发行人资产负债率处于较高水平， 2007 年末、2008 年末及2009 年末的资产负债率（母公司）分别为79.11%、76.74%和76.23%。预收账款及应付账款等经营性应付项目金额较大、在负债中比例较高，形成了发行人流动比例偏低、资产负债率偏高的财务结构，给公司偿债能力带来了不利影响，使公司面临一定的偿债风险。由于预收账款并不需要以现金即时支付，仅需按照项目进度用公司产品及服务偿付，因此并未增加发行人短期偿付的负债总额。剔除预收账款因素进行测算，公司最近三年末的资产负债率（母公司）分别为31.60%、33.85%和33.46%，不考虑预收账款因素时，公司偿债风险较小。由于公司与主要供应商形成了长期稳定的合作关系，供应商均给予了公司较长期限的商业信用，应付账款的短期偿债压力较小。在业务发展过程中，公司积累了良好的市场信誉，银行资信评级较高，发行人较易取得银行贷款，在一定程度上提高了公司的偿债能力。2007 年、2008 年、2009 年公司经营活动现金流量净额分别为13,752.91 万元、8,456.16 万元、14,209.53 万元，现金流情况良好。此外，发行人利息保障倍数分别为15.74、63.89、124.23，呈现逐年增加的趋势，表明发行人的偿债能力最近三年逐年提高。

### （二） 净资产收益率下降风险

2009 年本公司归属于公司普通股股东净资产收益率为（加权平均）30.20%，本次发行成功后，净资产将有较大幅度的提高。鉴于募集资金投资项目需要一定

的实施期，项目产生效益需要一定的时间，公司净利润的增长在短期内不能与公司净资产增长保持同步。不考虑其他因素影响，本公司本次发行后净资产收益率在短期内较发行前将有所下降，存在净资产收益率下降的风险。

### （三）税收政策风险

#### 1、税收优惠政策变化风险

本公司是北京市科学技术委员会认定的高新技术企业，按国家现行有关规定享受企业所得税按15%的税率征收的税收优惠政策。2008年1月1日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》规定，企业所得税的税率为25%；该法公布前已经批准设立的企业，依照当时的税收法律、行政法规规定，享受低税率优惠的，按照国务院规定，可以在该法施行后五年内，逐步过渡到该法规定的税率；国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。此外，公司被认定为2009年度国家规划布局内重点软件企业，减按10%征收企业所得税。若未来公司不被相关部门认定为高新技术企业，本公司经营业绩将会受到影响。本公司是北京市科学技术委员会认定的软件企业。根据《财政部、国家税务总局和海关总署关于鼓励软件产业和集成电路产业发展税收政策的通知》（财税[2000]25号）文件，本公司享受“增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退”的优惠政策。若未来公司不被相关部门认定为软件企业，本公司经营业绩将会受到影响。根据上述文件该优惠政策有效期至2010年底，若2010年后国家改变该优惠政策，也将会对本公司经营业绩产生影响。

#### 2、税款补缴风险

本公司子公司太极华方作为上海市科学技术委员会认定的高新技术企业，2007年经上海市静安区税务部门认定适用15%的企业所得税率，太极华方此项税收优惠与国家税收政策不尽一致，因此，本公司因享受上述优惠而少缴的税款存在被追缴的可能。若无此项税收优惠，太极华方2007年应补缴的企业所得税为10.84万元。就该可能发生的税款补缴事宜，公司控股股东十五所已出具承诺，若日后国家税务主管部门要求公司补缴因享受有关税收优惠政策而免缴及少缴的企业所得税，则控股股东将承担上述应补缴的税款及相关费用。

### （四）技术风险

本公司所属行业具有发展迅速、技术和产品更新换代快、用户对产品的技术



要求高、产品生命周期短、客户需求也不断转变的特点。因此，如果本公司对技术、产品和市场的发展趋势不能正确判断，在关键技术及重要新产品的研发及上市、重要产品方案的选定等方面不能正确把握，可能使本公司面临科研开发、技术和产品升级不能及时跟上所带来公司市场竞争力下降和企业发展速度减慢的风险。

#### （五）市场地域集中风险

华北地区是本公司产品和服务的主要销售市场，2008年及2009年华北地区的主营业务收入占公司主营业务收入分别达到73.71%和72.49%，其中在北京市的主营业务收入占比分别为64.75%和66.79%，北京市是本公司的核心市场区域。由于主要客户分布于北京市及华北地区，导致本公司业务的市场区域比较集中。由于存在对北京市及华北地区市场的依赖，如果上述地区市场的竞争环境或客户需求发生不利于本公司的变化，本公司业务开展将受到重大的影响。

#### （六）非经常性损益金额较大导致净利润大幅波动的风险

2007年度本公司非经常性损益金额为2,055.31万元（扣除所得税影响前），主要包括会计政策变更对应付职工福利费追溯调整增加1,021.86万元（扣除所得税影响前）以及本公司在A股一级市场及债券市场进行投资的收益909.54万（扣除所得税影响前）。2008年度本公司非经常性损益金额为1,047.88万元（扣除所得税影响前），主要为非流动资产处置收益826.40万元。由于上述非经常性损益金额较大，若未来经常性损益持续增长幅度的有限，则将产生净利润较大幅度波动的风险。

#### （七）管理风险

##### 1、业务规模快速扩大带来的管理风险

最近三年本公司一直以较快的速度发展，经营规模和业务范围不断扩大，组织结构和管理体系日益复杂；本次发行并上市后，本公司的资产规模和员工数量更将在原有基础上有一个较大的飞跃。这些均对本公司的管理层提出了新的和更高的要求，虽然在过去的经营实践中本公司的管理层在管理快速成长的企业方面已经积累了一定的经验，但是如果不能及时调整原有的运营管理体系和经营模式，在本次发行上市后迅速建立起适应资本市场要求和公司业务发展需要的新的运作机制并有效运行，将直接影响本公司的经营效率、发展速度和业绩水平。

## 2、人力资源管理风险

本公司主要从事行业解决方案与服务、IT 咨询、IT 产品增值服务等业务，属于信息产业中的软件行业。软件行业对高水平的行业应用和技术开发人才、营销人才及管理人才有着较大的需求，因此，在人力资源管理方面一般都面临人员流动大、知识结构更新快的问题，行业内的市场竞争也越来越体现为对高素质人才的竞争，本公司面临吸引、保留和发展核心技术人员、销售人员和管理人员的风险。

公司管理层高度重视人才在公司发展中的作用，公司为核心技术人员及业务人员提供了具在行业内具有竞争力的薪酬待遇，并实施了相应的股权激励，使其能够充分实现自身的价值。同时，公司积极创造适合人才竞争、人才发展的企业文化氛围，使个人的价值目标和公司的未来发展充分契合。公司上市后，将进一步完善激励制度、提高员工薪酬待遇，吸引国内外优秀人才加盟。

### （八）募集资金投资项目风险

本公司的募集资金拟投资于“突发公共事件应急平台”、“电子政务应用支撑平台”、“新一代数据中心综合管理系统”、“电力生产运行监控系统”和“新一代银行综合业务系统”五个项目，虽然本公司对募集资金拟投资项目进行了充分的可行性论证，但由于公司本次募投项目投资金额较大，涉及网络系统、测试环境、演示环境和培训中心的建设以及研发人员的招聘等多项内容，对项目组织和管理水平要求较高。如果出现募集资金不能如期到位、募集资金拟投资项目实施的组织管理不力、项目在实施过程中未招聘到或培训出项目所需人才，则可能对项目按时完成造成不利影响；若项目在实施过程中，技术开发升级、软件研发平台未能按预期达到设计要求或项目投产后市场拓展不理想，则可能对募集资金投资项目的效益产生不利影响。

### （九）大股东控制风险

本公司发行前，公司大股东十五所持有本公司 62.05%的股份。本次发行后，十五所将持有本公司44.12%的股份（按发行3,000 万股计算）。虽然本次发行后十五所持有本公司股份比例将大幅下降，但其仍为本公司的第一大股东，不能排除十五所利用其大股东地位，通过行使表决权或其它方式对公司的经营决策、利润分配、对外投资等进行控制，损害公司其他股东利益的可能性。

—正文完毕—

## ● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

### 公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

## ● 免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 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、刊登或复制品, 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。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司