

太极股份(002368.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

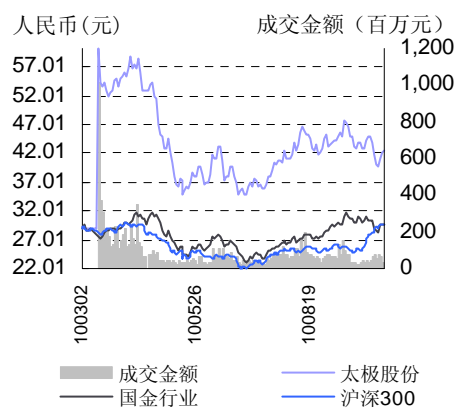
市价(人民币): 42.60元

目标(人民币): 55.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	25.00
总市值(百万元)	4,208.42
年内股价最高最低(元)	60.21/29.00
沪深 300 指数	3374.68
中小板指数	6921.32



相关报告

- 《IT 咨询显真功,集团定位更核心;》, 2010.8.16
- 《IT 咨询提升价值,外延发展增长业绩;》, 2010.6.8
- 《IT 服务行业的国家队员》, 2010.3.8

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

程兵 分析师 SAC 执业编号: S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

易欢欢 联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利(元)	0.511	0.623	0.984	1.313	1.656
净利润增长率	-11.44%	21.82%	58.10%	33.36%	26.13%
市盈率(倍)	71.22	58.46	36.98	27.73	21.98
市场优化平均市盈率(倍)	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
净资产收益率	29.20%	26.24%	10.72%	12.50%	13.62%
每股净资产(元)	2.34	3.18	9.18	10.50	12.15
每股经营性现金(元)	1.15	1.93	1.06	1.94	2.35
发行股数(百万股)	98.78	98.78	98.78	98.78	98.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 太极股份今年 1-9 月实现收入 12.49 亿, 同比增长 17.21%; 净利润 0.57 亿, 同比增长 101.09%, 对应 EPS0.63 元。收入增速复合预期。

经营分析

- **今年 1-9 月公司净利润大幅增长:** 今年 1-9 月份公司净利润比去年同期增长 101.09%, 盈利能力大幅提高。主要原因是公司不断推进高毛利率的 IT 咨询业务的发展, 此项业务收入占公司总收入的比重逐渐上升, 公司业务逐渐从单纯的系统集成业务, 扩展到包括软件开发、系统集成、咨询等综合服务, 增加了公司的技术含量和服务附加值。
- **应急指挥系统是公司最大看点:** 公司应急指挥系统业务不断延伸拓展: 横向上在中央及各地方政府领域开拓, 非典疫情、汶川地震、北京奥运会等紧急事件都是用的太极应急指挥系统; 纵向上在企业领域, 公司在已有的电力、能源等大客户基础上不断拓展应急响应平台的咨询、软件、集成等业务, 8 月份公司继中标中石油应急平台咨询项目后, 又中标中石油应急平台应急管理系统软件开发项目。公司应急指挥系统优势体现在: 1) 多年经验积累, 具备了突发公共事件应急体系建设的经验, 并且通过一体化平台快速复制; 2) 公司可以通过咨询、软件开发、系统集成提供一整套解决方案, 提高整体利润率。
- **公司参与多个国家部委的“十二五”信息产业规划, 规划先行发挥了公司 IT 咨询的业务优势:** 多年来政府领域收入一直占公司总收入的 50% 左右, 与政府有着良好密切的关系。公司一方面积极参与各地方政府的信息化建设, 另一方面也不断拓展在安全、公共卫生、环保等其他公共领域的业务。参与“十二五”信息产业规划将为公司未来的发展奠定良好的基础。

盈利调整

- 维持前期盈利预测: 我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.990 元、1.329 元、1.680 元, 我们维持公司 3-6 个月目标价 55 元。

投资建议

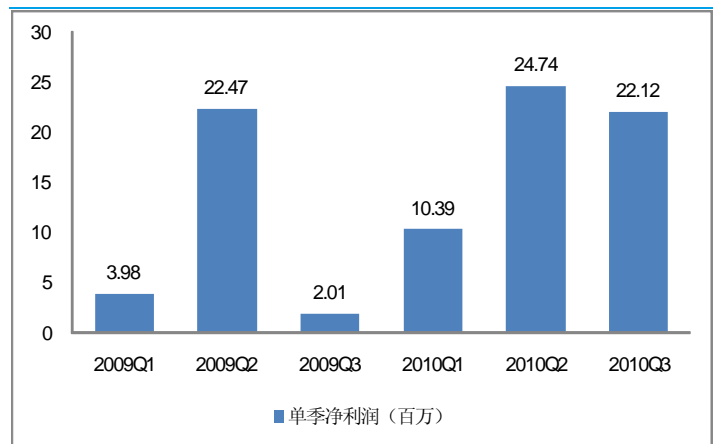
- **维持“买入”评级:** 公司通过募投项目的有序实施, 营业收入快速增长; 营收结构继续优化, IT 咨询业务比重不断上升, 从而使得毛利率不断提高; 应急指挥系统业务的不断拓展延伸, 将为公司带来良好的成长预期。

图表1: 单季度收入对比

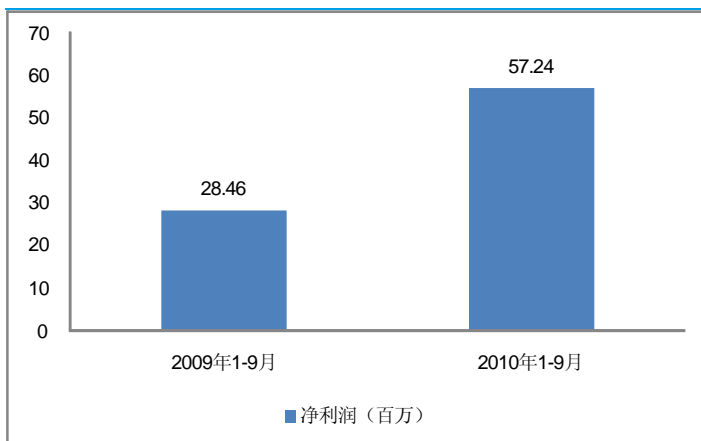


来源: 国金证券研究所

图表2: 单季度净利润对比

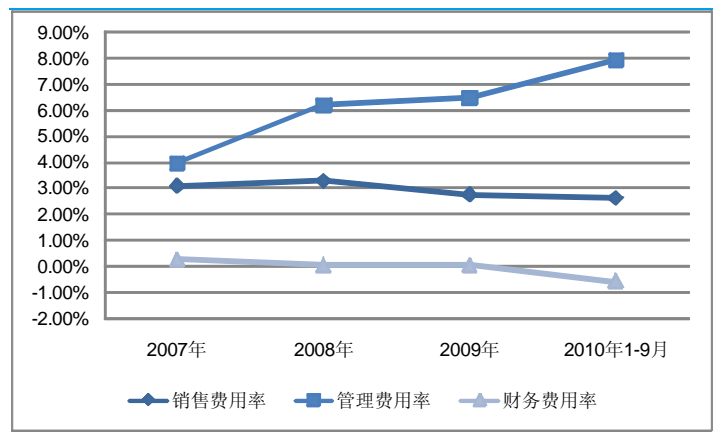


图表3: 2010年1-9月净利润同比大幅增长101.09%

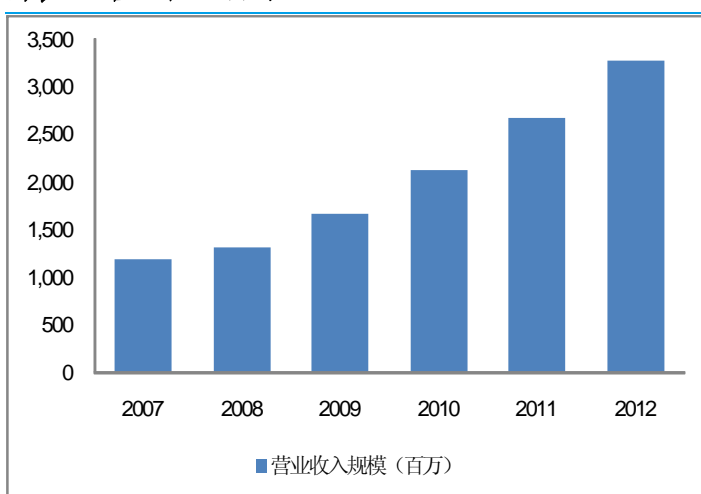


来源: 国金证券研究所

图表4: 三项费用率

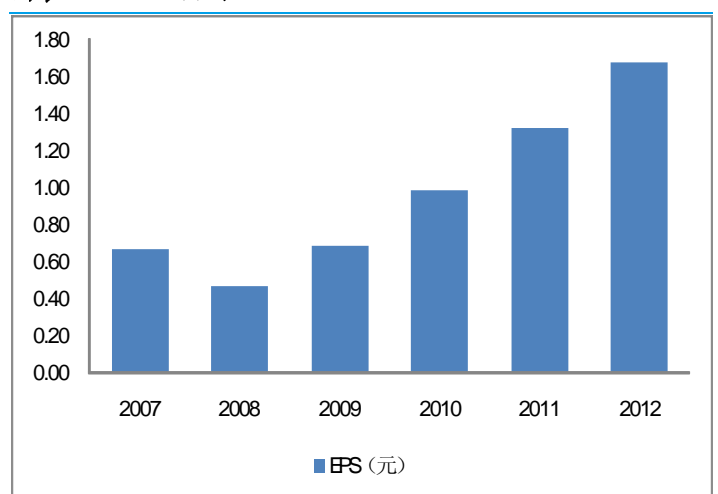


图表5: 营业收入预测



来源: 国金证券研究所

图表6: EPS 预测



附录：调研纪要

应急指挥系统：

■ 整体概念

- 所谓应急指挥系统就是：水利、社保、农业等等实现全国联网。应急系统，可复制的部分有 70%。从而在实施中节约了成本，而收入却相当可观。应急指挥系统，一旦中标，则硬件等采购也归该中标公司。太极与同行相比技术储备，软件配套完善非常突出。
- 应急指挥系统，地方上虽有抵触，但国务院强制执行。9月23日中石油建的应急指挥系统在新疆进行了演练，非常成功，更坚定了国务院的强制推行，国务院要求地方政府每年预算中就要给应急指挥系统拨出来一项。

■ 优势体现

- 应急系统首先是预测预警，通过应急平台向各个政府发布信息。二是突发事件的处置，会有预案。三是资源管理，应急物资的指挥调动。

■ 应急系统收入规模

- 国务院应急指挥系统已经完成投了 1 个亿，明年省级开始启动，十二五规划要求布局到县，省级投资要 5000-6000 万，市级要 3000 万。太极已为十几个省做完规划，明年开始实施。建设期是 3-5 个月，此后还有维护收入。全国 300 多个市，数额巨大。
- 公司预计在全国的应急行业里保持 30-50% 份额，省级覆盖 2/3。明年会上 7/8 个省，国务院应急办的项目中太极是主要的参与者之一，国家体系的应急工程应该在明年结束，预计有较大的市场份额。

■ 专项业务关注

- 中石油，总体规划由太极来设计，还有 300 多个局级单位。加油站也需要上系统；政府平台预测和指挥调动。
- 仅仅算 300 多个局级单位，初步计算每个投入两千万；因为我们做的是总部，因此软件是太极的。各个局级公司也需要使用我们的。

■ 核心优势

- 从做军队指挥系统起家，做了十几年；第一家做政府的应急平台；建立了大量、完善的解决方案；在应急平台我们有产品，为日后建立省级、地市级平拍节省了大量人力，而且别人没有；太极在市场上口碑好，军工风格很放心。
- 太极在综合应急更有优势，是国务院唯一的单位，国家应急体系主要起草单位。我们现在在各个部委，国家直属机关建立了良好的关系；专项应急市场更大。

图表7: 销售预测

产品销售收入 (单位: 人民币百万元)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
行业解决方案与服务					
销售收入 (百万元)	898.20	1,058.86	1,376.52	1,761.94	2,202.43
增长率 (YOY)	15.69%	17.89%	30.00%	28.00%	25.00%
毛利率	16.89%	17.64%	18.00%	18.50%	19.00%
销售成本 (百万元)	746.50	872.13	1,128.74	1,435.98	1,783.97
增长率 (YOY)	14.59%	16.83%	29.42%	27.22%	24.23%
毛利 (百万元)	151.70	186.73	247.77	325.96	418.46
增长率 (YOY)	21.42%	23.09%	32.69%	31.56%	28.38%
占总销售额比重	67.36%	63.02%	64.24%	65.64%	66.85%
占主营业务利润比重	75.59%	71.37%	71.30%	71.78%	72.10%
IT咨询服务					
销售收入 (百万元)	41.54	87.33	136.23	197.53	280.49
增长率 (YOY)	20.40%	110.21%	56.00%	45.00%	42.00%
毛利率	58.60%	55.33%	51.00%	48.00%	45.00%
销售成本 (百万元)	17.20	39.01	66.75	102.72	154.27
增长率 (YOY)	-4.00%	126.82%	71.11%	53.88%	50.19%
毛利 (百万元)	24.34	48.31	69.48	94.81	126.22
增长率 (YOY)	46.76%	98.48%	43.80%	36.47%	33.13%
占总销售额比重	3.12%	5.20%	6.36%	7.36%	8.51%
占主营业务利润比重	12.13%	18.47%	19.99%	20.88%	21.75%
IT产品增值服务					
销售收入 (百万元)	393.63	533.96	630.07	724.58	811.53
增长率 (YOY)	1.96%	35.65%	18.00%	15.00%	12.00%
毛利率	6.26%	4.98%	4.80%	4.60%	4.40%
销售成本 (百万元)	368.98	507.37	599.83	691.25	775.82
增长率 (YOY)	3.00%	37.50%	18.22%	15.24%	12.23%
毛利 (百万元)	24.65	26.59	30.24	33.33	35.71
增长率 (YOY)	-11.47%	7.88%	13.74%	10.21%	7.13%
占总销售额比重	29.52%	31.78%	29.40%	27.00%	24.63%
占主营业务利润比重	12.28%	10.16%	8.70%	7.34%	6.15%
销售总收入 (百万元)	1333.37	1680.14	2142.81	2684.05	3294.45
销售总成本 (百万元)	1132.68	1418.50	1795.32	2229.95	2714.06
毛利 (百万元)	200.69	261.64	347.49	454.10	580.39
平均毛利率	15.05%	15.57%	16.22%	16.92%	17.62%

来源: 国金证券研究所

图表8: 三项报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1,197	1,333	1,680	2,143	2,684	3,294
增长率		11.4%	26.0%	27.5%	25.3%	22.7%
主营业务成本	-1,028	-1,133	-1,419	-1,795	-2,230	-2,714
%销售收入	85.8%	84.9%	84.4%	83.8%	83.1%	82.4%
毛利	169	201	262	347	454	580
%销售收入	14.2%	15.1%	15.6%	16.2%	16.9%	17.6%
营业税金及附加	-17	-22	-24	-31	-39	-48
%销售收入	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-37	-44	-46	-64	-86	-115
%销售收入	3.1%	3.3%	2.8%	3.0%	3.2%	3.5%
管理费用	-48	-83	-109	-146	-188	-237
%销售收入	4.0%	6.2%	6.5%	6.8%	7.0%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	67	52	81	106	141	180
%销售收入	5.6%	3.9%	4.8%	5.0%	5.3%	5.5%
财务费用	-3	-1	-1	8	11	13
%销售收入	0.3%	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-12	-8	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	-1	0	0	0	0
%税前利润	14.7%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	61	42	72	114	153	193
营业利润率	5.1%	3.1%	4.3%	5.3%	5.7%	5.8%
营业外收支	3	12	1	1	1	1
税前利润	64	54	73	115	154	194
利润率	5.3%	4.1%	4.4%	5.4%	5.7%	5.9%
所得税	-6	-5	-11	-18	-24	-30
所得税率	9.5%	10.1%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
净利润	58	49	62	97	130	164
少数股东损益	1	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	57	50	62	97	130	164
净利率	4.8%	3.8%	3.7%	4.5%	4.8%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	58	49	62	97	130	164
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	17	13	3	3	3
非经营收益	-6	-8	2	-1	-1	-1
营运资金变动	66	26	65	5	60	67
经营活动现金净流	138	85	142	104	191	233
资本开支	-4	-4	-6	1	1	1
投资	-3	-1	0	-120	-110	-50
其他	9	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	2	-5	-6	-119	-109	-49
股权募资	0	0	0	576	0	0
债权募资	0	0	0	-14	0	0
其他	-25	-23	-1	0	0	0
筹资活动现金净流	-25	-23	-1	562	0	0
现金净流量	115	56	136	548	83	184

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	247	304	442	989	1,072	1,256
应收款项	266	321	422	503	631	774
存货	23	16	15	20	25	30
其他流动资产	58	42	26	33	41	49
流动资产	595	684	905	1,545	1,768	2,109
%总资产	93.7%	93.8%	95.3%	90.5%	86.8%	87.0%
长期投资	4	13	13	133	243	293
固定资产	12	12	15	11	8	5
%总资产	1.9%	1.7%	1.5%	0.7%	0.4%	0.2%
无形资产	20	14	13	13	13	13
非流动资产	40	45	45	162	268	315
%总资产	6.3%	6.2%	4.7%	9.5%	13.2%	13.0%
资产总计	634	729	950	1,707	2,036	2,424
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	439	502	658	748	935	1,145
其他流动负债	34	40	42	49	62	76
流动负债	472	542	700	798	997	1,221
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	12	14	0	0	0
负债	487	554	714	798	997	1,221
普通股股东权益	144	173	234	907	1,037	1,201
少数股东权益	3	2	2	2	2	3
负债股东权益合计	634	729	950	1,707	2,036	2,424

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.577	0.511	0.623	0.984	1.313	1.656
每股净资产	1.952	2.343	3.176	9.185	10.497	12.153
每股经营现金净流	1.864	1.146	1.926	1.056	1.938	2.354
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	39.58%	29.20%	26.24%	10.72%	12.50%	13.62%
总资产收益率	8.99%	6.93%	6.47%	5.70%	6.37%	6.75%
投入资本收益率	41.29%	26.63%	29.10%	9.87%	11.47%	12.62%
增长率						
主营业务收入增长率	43.71%	11.39%	26.01%	27.53%	25.26%	22.74%
EBIT增长率	140.76%	-23.09%	57.58%	30.47%	32.88%	27.37%
净利润增长率	309.00%	-11.44%	21.82%	58.10%	33.36%	26.13%
总资产增长率	10.56%	14.85%	30.39%	79.66%	19.29%	19.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.1	66.3	66.3	66.3	66.3	66.3
存货周转天数	14.3	6.3	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转天数	36.8	40.8	41.5	36.0	36.0	36.0
固定资产周转天数	3.5	3.3	3.2	1.9	1.1	0.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-167.8%	-174.40%	-186.9%	-108.8%	-103.1%	-104.4%
EBIT利息保障倍数	20.6	79.1	116.2	-13.5	-12.5	-14.1
资产负债率	76.77%	76.04%	75.13%	46.72%	48.96%	50.37%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	3
买入	0	0	2	6	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.67	1.80	1.77

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-06-08	买入	41.25	45.00 ~ 45.00
2 2010-08-16	买入	45.90	55.00 ~ 55.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室