

投资建议

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.91
总股本(万股)	9,878
流通股本(万股)	2,500
总市值(亿元)	49.30
流通市值(亿元)	12.48
52周高(元)	65.00
52周低(元)	33.59
第一大股东	中国电子科技集团 公司第十五研究所
持股比例(%)	43.82%
每股净资产(元)	9.74
资产负债率(%)	39.92%

公司股价走势


邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340210090001

联系人: TMT 研究小组

Tel: 010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

公司未来将呈现业务多亮点增长的良好格局

——太极股份(02368)调研报告

摘要:

- **持续的信息化建设拉动软件行业长远发展。**我国信息化处于初级阶段意味着软件行业面临极为有利的形势,同时,经济面临转型,也增添了软件行业的重要性,软件行业面临极大的增长空间。另一方面,科技创新的发展也将推动软件行业发展,物联网、云计算等新一代信息技术体系也将给软件产业带来巨大的发展机会。
- 公司未来战略目标是重点发展现有 IT 咨询、行业解决方案与服务业务,并在此基础上将更加突出政府、金融、能源等战略性行业,以及公共安全应急、数据中心等战略性业务单元。**我们认为公司未来将呈现业务多亮点增长的良好格局。**
 - 政府及金融、能源等国有企业占据主导地位的行业信息化持续性较强,受益于此,公司解决方案与服务业务将实现确定性的增长,是公司未来业绩成长的基石。
 - 公司加快向 IT 服务商转型,顺应国内未来的信息化进程趋势,预计将获得极佳的发展机会。通过 IT 咨询业务,公司将顺利收获客户在后续 IT 架构建设的订单。我们预计随着公司上市后在品牌和资金实力的提升,以及上市公司在股权激励实施的可行性等综合作用带动下,公司对人才的吸引力将有进一步加强,进一步提升 IT 咨询业务竞争力。
 - 在前景广阔的突发公共事件应急平台应用系统、新一代数据中心领域,公司亦占据十分有利的竞争位置。此外,无论从公司当前业务结构还是公司定位出发,云计算、物联网时代均可给公司带来更大发展空间。
- 公司技术实力出众,是国家行业政策标准制定的重要参与者;公司取得了众多资质,保证了顺利开展业务;而通过长期的技术应用和服务,公司在政府机关、事业单位以及大型企业领域已形成稳定优质的客户群,并注重自上而下的推广模式,保证了公司订单的连贯性,公司的成长性较为确定。
- 预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.92 元、1.46 元和 2.18 元,对应的动态 PE 分别是 55 倍、34 倍和 23 倍,估值基本合理。我们看好公司的长期发展,给予“推荐”的投资评级。

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1333	1680	2051	2593	3294
(+/-)	11.4%	26.0%	22.1%	26.4%	27.0%
归属母公司股东净利润	50	62	90	144	215
(+/-)	30.6%	14.9%	39.6%	70.7%	52.3%
每股收益(EPS)	0.51	0.62	0.92	1.46	2.18
市盈率(P/E)	96	79	54	34	23

正文目录

一、出身华丽，目标远大	4
二、持续的信息建设将拉动软件行业长远发展	5
三、公司业务多亮点，并具备突出的竞争优势	7
3.1、解决方案与服务业务是成长基石	7
3.2、公司加快向 IT 服务转型，大有可为	11
3.3、新兴技术公司均有涉足，强大实力保证公司走在前列	12
四、技术实力与优质客户资源决定公司将健康增长	16
五、盈利预测与估值	18

图表目录

图表 1: 公司近三年一期的主营业务收入情况 (万元)	4
图表 2: 公司近三年一期的主营业务毛利情况 (万元)	4
图表 3: 我国软件产业仍将快速增长	5
图表 4: 前三季度软件产业结构占比	5
图表 5: 2008 年-2012 年重点行业 IT 市场投资规模预测	6
图表 6: 公司上半年主营业务分项收入和毛利占比情况	7
图表 7: 2009 年公司下游客户行业占比	7
图表 8: 行业解决方案与服务产品体系	8
图表 9: 2006 年至 2012 年我国电子政务市场规模及发展趋势	8
图表 10: 2006 年至 2012 年政府信息化建设投入比例	8
图表 11: 电子政务应用支撑平台系统架构图	9
图表 12: 我国金融业 IT 投资情况	9
图表 13: 国内银行业 IT 投资情况	9
图表 14: 电力信息化发展过程的理解	10
图表 15: 电力信息化投资规模预计	10
图表 16: IT 咨询顾问的角色	11
图表 17: 应急平台建设目标	12
图表 18: 太极应急平台产品体系	12
图表 19: 突发公共事件应急平台应用系统架构	13
图表 20: 我国新一代数据中心市场规模与成长	14
图表 21: 2008 年中国新一代数据中心行业规模	14
图表 22: 公司所取得的各项资质	16
图表 23: 公司在卫生部和公安厅实施的自上而下的市场推广模式	17
图表 24: 公司募投项目情况 (单位: 万元)	18
图表 25: 公司分项业务预测 (单位: 万元)	18
图表 26: 可比公司估值表	19
图表 27: 公司盈利预测表 (单位: 百万元)	19

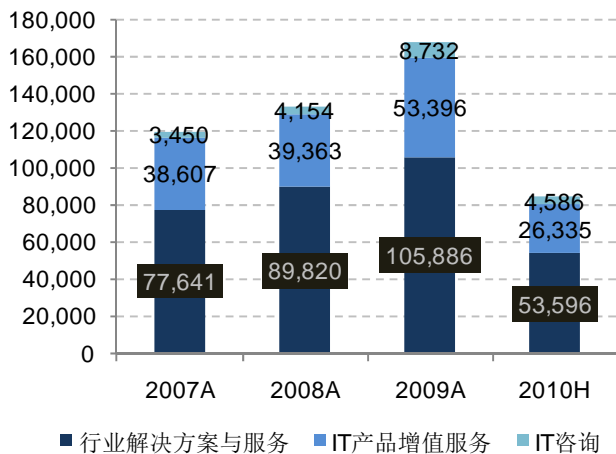
一、出身华丽，目标远大

太极股份出身华丽，其前身系原信息产业部电子第十五研究所（现中国电子科技集团公司第十五研究所，也称华北计算技术研究所）旗下的太极计算机公司。太极计算机公司成立背景是 1987 年根据国家振兴民族计算机产业的“太极计划”，为肩负起推动整个计算机产业发展的历史责任，以华北计算技术研究所为依托而组建。

公司围绕“做中国最优秀的 IT 服务提供商”的战略目标，成功构建起 IT 咨询、行业解决方案与服务、IT 产品增值服务和 IT 基础设施服务等一体化 IT 服务，成为我国政府、金融、能源、冶金等行业信息化建设的领军企业。

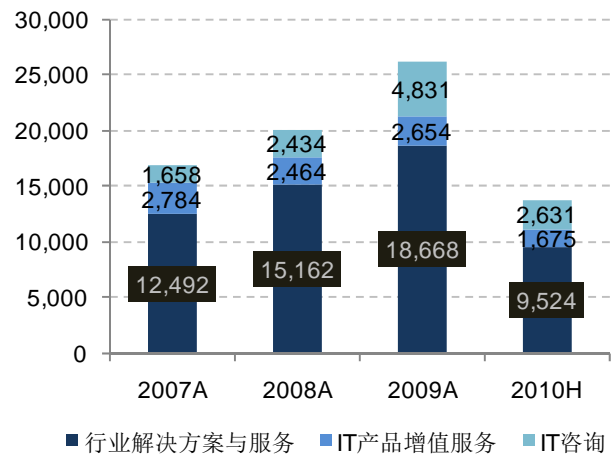
据半年报显示，公司行业解决方案与服务实现收入 5.36 亿元，毛利 9,524 万元；IT 产品增值服务收入 2.63 亿元，毛利 1,625 万元；IT 咨询业务实现收入 4,586 万元，毛利 2,631 万元。IT 咨询业务虽然收入占比不高，但毛利贡献较大。

图表 1：公司近三年一期的主营业务收入情况（万元）



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司近三年一期的主营业务毛利情况（万元）



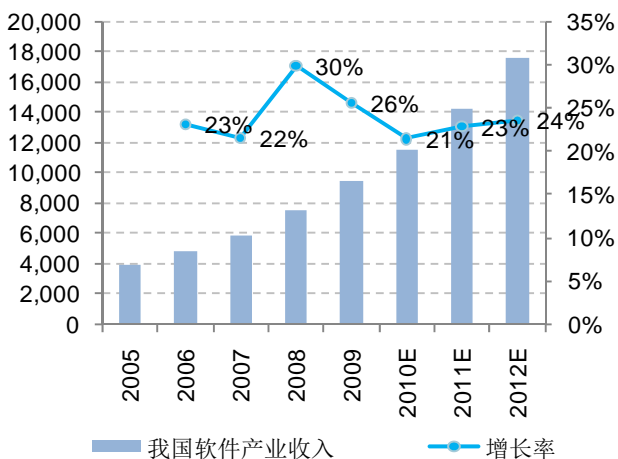
资料来源：公司公告，中邮证券研发部

二、持续的信息化建设将拉动软件行业长远发展

软件行业是信息产业的重要分支。作为信息化建设的基础，随着我国经济的发展，软件行业规模也实现了快速的增长，据工业和信息化部统计，十一五期间，我国软件产业收入年复合增长率约为 25%；到 2009 年，全行业共实现收入 9,513 亿元；相比 2005 年，软件产业整体收入规模增长了约 1.5 倍。今年前三季度，软件业实现收入已达 9,682 亿元，同比增长 30.3%，已超过去年全年，预计今年全年收入可达到 11.5 亿元。

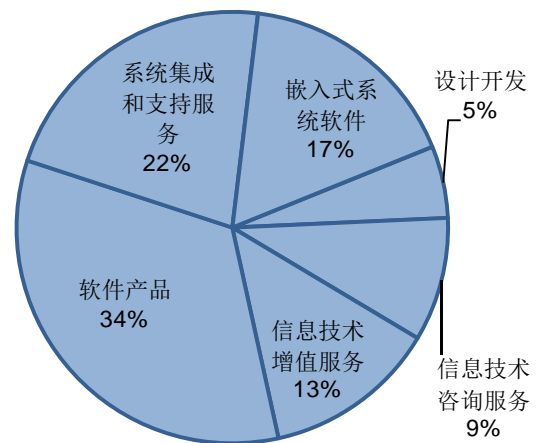
软件产业中，结构占比最大的是软件产品，前三季度软件产品占全行业收入比重的 34%；系统集成和支持服务占比为 22%；信息技术增值服务占比 13%；信息技术咨询服务占比为 9%。信息技术增值服务和咨询服务增速快于行业整体。

图表 3：我国软件产业仍将快速增长



资料来源：工业和信息化部，汉鼎咨询，中邮证券研发部

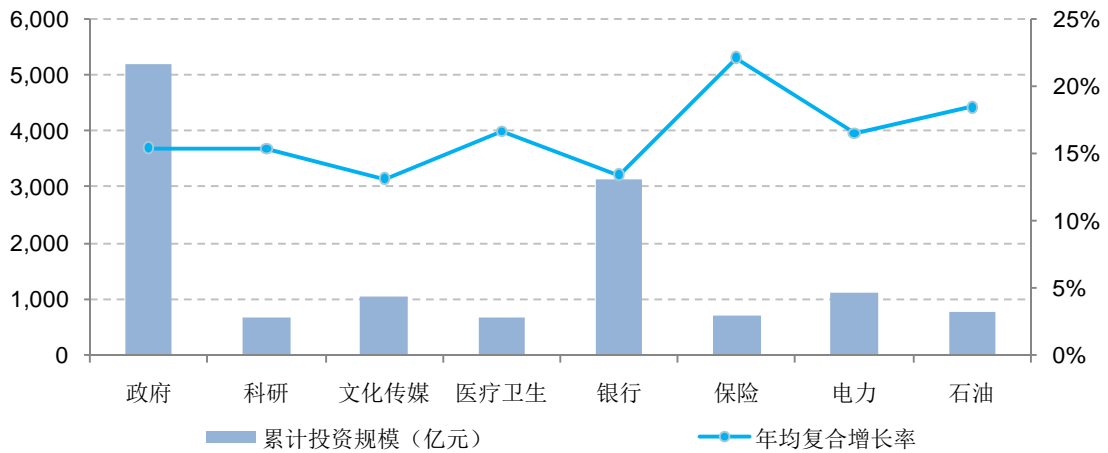
图表 4：前三季度软件产业结构占比



资料来源：工业和信息化部，中邮证券研发部

我国社会仍处于信息化的初级阶段，目前企业的信息化率仅为 10%左右，随着“两化融合”的加速，未来国内软件行业市场潜在需求巨大；信息化基础较好的政府、公共事业、金融、能源、电信等行业需求也仍在增加。以政府领域为例，随着我国建设服务型政府，政府职能的不断优化，以及政府对业务系统、信息安全等重视程度逐年增加，政府行业信息化建设仍将快速推进。公共事业领域，我国节能社会的建设对公共资源分段收费、有效利用等提出了更高的要求，而加快信息化建设是上述功能实现的必要措施，因此，公共事业领域对信息化建设需求也将保持旺盛态势。综合而言，我国信息化处于初级阶段意味着软件行业面临极为有利的形势，同时，经济面临转型，也增添了软件行业的重要性，软件行业面临极大的增长空间。

图表 5：2008 年-2012 年重点行业 IT 市场投资规模预测



资料来源：赛迪顾问，公司招股说明书，中邮证券研发部

另一方面，科技创新的发展也将推动软件行业发展。软件行业本身依靠创新推动，技术升级快，基本上每隔两到三年软件技术就会有一次较大革新。目前，SOA（面向服务的架构）已进入产品技术导入期，SOA 理念、技术标准、产品应用正在多层次产品提供商的共同推动下迅速发展。此外，物联网、云计算等新一代信息技术体系也将给软件产业带来巨大的发展机会。比如，物联网实施过程中如何实时地对多源、巨量的传感数据进行处理，如何集中监控和统一配置管理分散部署的各种传感器等设备，均对软件企业提出新的要求，同时也将带来新的成长点。

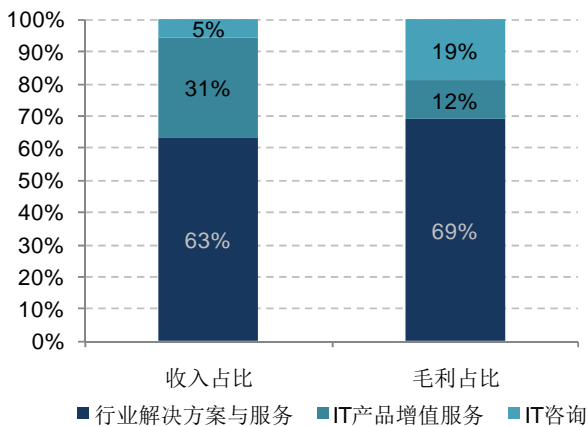
三、公司业务多亮点，并具备突出的竞争优势

公司目前主营业务分成行业解决方案与服务、IT 产品增值服务以及 IT 咨询业务，现阶段业务结构中，行业解决方案与服务占收入比重有 63%；占毛利比重达 69%，是公司最重要的业务线。IT 产品增值服务占收入比重为 31%，但盈利能力较低，占毛利比重为 12%。IT 咨询是公司极有潜力的业务，凭借高毛利率，以 6%的收入占比取得 19%的毛利占比。

公司下游客户中，来自政府领域和公共事业单位的占比最大，分别占 39%和 14%；金融与能源领域的业务收入占公司比重分别是 8%和 6%。

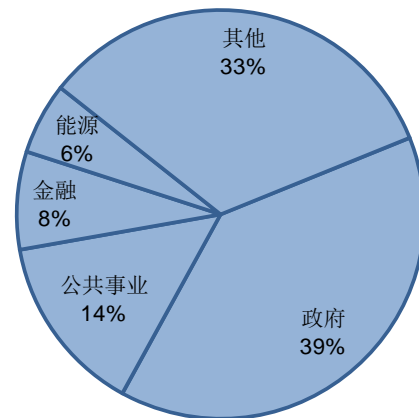
公司未来战略目标是重点发展现有 IT 咨询、行业解决方案与服务业务，并在此基础上将更加突出政府、金融、能源等战略性行业，以及公共安全应急、数据中心等战略性业务单元。我们认为公司未来将呈现业务多亮点增长的良好格局。

图表 6：公司上半年主营业务分项收入和毛利占比情况



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 7：2009 年公司下游客户行业占比



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

3.1、解决方案与服务业务是成长基石

公司解决方案与服务业务是指为政府、公共事业、金融、能源等行业客户提供以行业应用软件开发为核心的、涵盖 IT 基础设施建设、系统集成及系统运行维护的系列服务，通常包括提供计算机软、硬件产品及相关设备安装、系统集成和运维服务。公司客户主要针对政府、公共事业、金融、能源等重点行业。我们认为总体上，政府及金融、能源等国有企业占据主导地位的行业信息化持续性较强，受益于此，公司解决方案与服务业务将实现确定性的增长，是公司未来业绩成长的基石。

图表 8：行业解决方案与服务产品体系

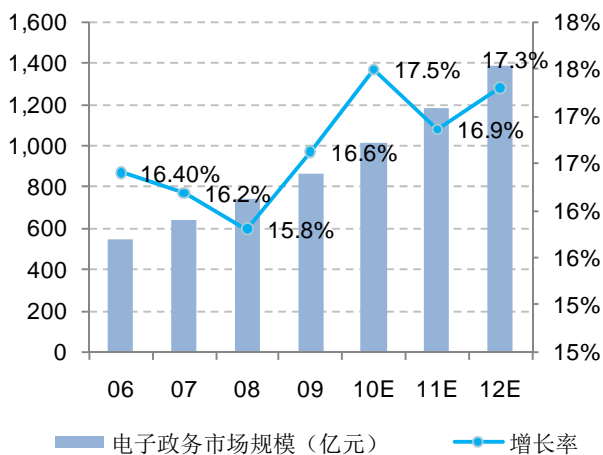
政府及公共事业	金融行业	能源行业	其他行业
<ul style="list-style-type: none"> • 突发公共卫生事件应急指挥与决策系统 • 宏观经济管理信息共享平台 • 领导决策信息服务平台系统 • 政府门户网站解决方案 • 网络安全防范与管理解决方案 	<ul style="list-style-type: none"> • 银行综合业务处理系统 • 金融信息交换系统 • 电子化多渠道银行系统 • 银行中间业务平台 	<ul style="list-style-type: none"> • 电力生产实时信息系统 • 电力生产管理信息系统 • 石化生产实时信息系统 • 设备管理信息系统 	<ul style="list-style-type: none"> • 铜冶炼闪速炉优化控制系统 • 钢铁企业信息化解决方案 • 民航气象业务信息系统

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

● 政府与公共事业单位领域

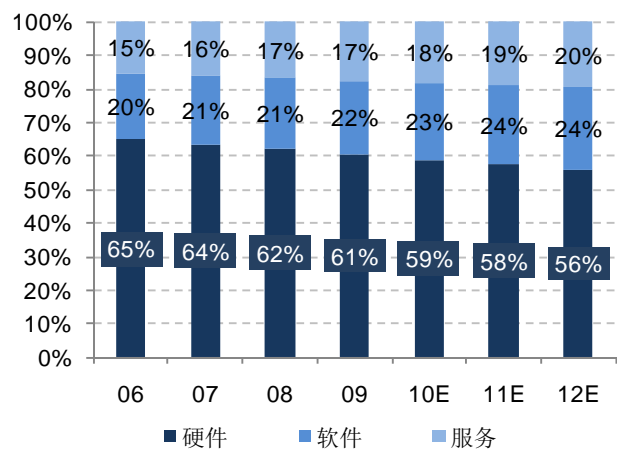
公司在政府与公共事业领域优势显著，先后承担了大量的国家和部委信息化项目，包括中央政府门户网站建设、“金宏工程”总集成和信息共享平台开发、“金审工程”、“金土工程”数据中心、全国人大办公业务资源网络系统、全国政协办公业务资源系统、自然资源和地理空间基础信息库、国务院办公厅信息系统等。在电子政务领域，公司是政策、标准制定的倡导者与积极参与者，在电子政务重大系统总体设计、系统开发和工程实施方面已经树立起技术领先地位。随着我国行政管理体制改革的不断深化以及政府定位向服务型政府转变的思路，电子政务的作用将越来越大，政府对 IT 领域投资仍将有旺盛的需求。据赛迪顾问预计，2008 年至 2012 年政府领域 IT 市场投资累计规模将达到 5,186.8 亿元。另一家咨询机构汉鼎咨询亦预计至 2012 年，我国电子政务市场规模将达到近 1400 亿元，其中，软件和服务占比将提升。

图表 9：2006 年至 2012 年我国电子政务市场规模及发展趋势



资料来源：汉鼎咨询，中邮证券研发部

图表 10：2006 年至 2012 年政府信息化建设投入比例

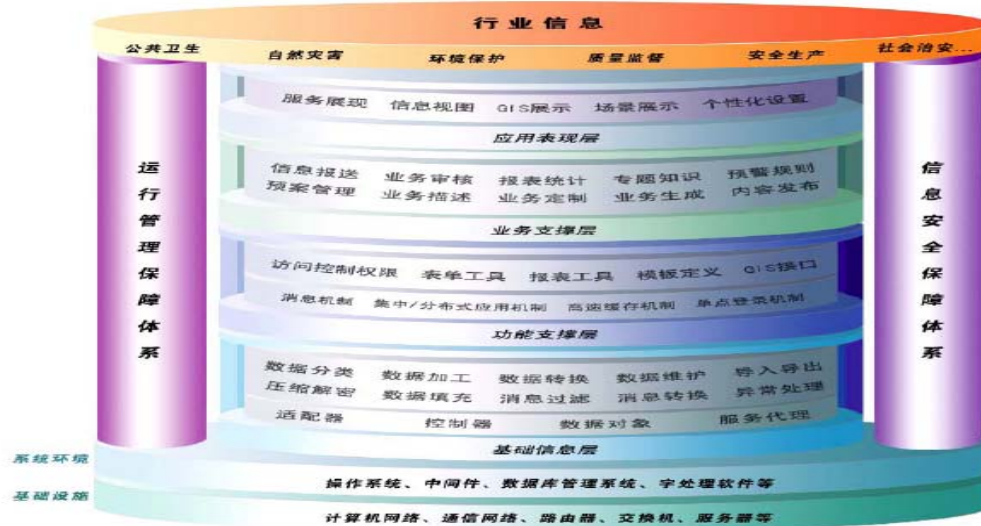


资料来源：汉鼎咨询，中邮证券研发部

公司的竞争优势主要在于 (1) 公司拥有出众的技术，自主研发的电子政务平台，遵循了国家标准和国际通用开放标准，能够支撑不同业务应用系统的快速开发和稳定运行，具有很强的通用性和可扩展性；(2) 公司拥有十分丰富的部委级客户（包括全国人大、全国政协、国务院办公厅、发改委、卫生部、外交部等），熟知国家政策和标准，同时公司股东中国电子科技集团第十五所也是十二五规划制定的参与者，公司积累的大量电子政务案例

经验使得公司能够适应政府业务不断优化的需要。基于此，公司有望实现在电子政务领域市场份额稳步提升。

图表 11：电子政务应用支撑平台系统架构图

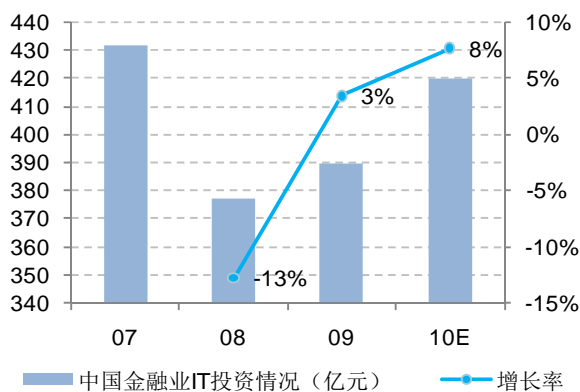


资料来源：公司公告，中邮证券研发部

● 金融领域

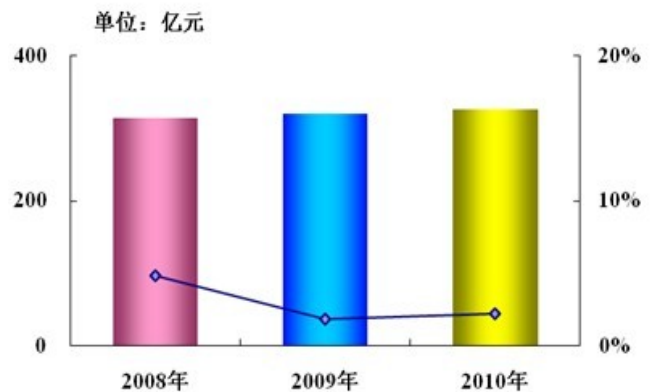
我国金融市场竞争不断加剧，为增强自身竞争力，各大金融机构在信息化建设上的投入也保持持续增长态势，金融行业保持行业信息应用领先的地位。分领域来看，银行业 IT 未来应用热点与重点主要表现在“升级”：电子银行系统的功能升级、后端数据中心改造、IT 架构与 IT 系统升级。保险行业对 IT 应用的投资仍呈现增长态势，IT 系统更新换代，管理决策需求促进数据资源整合应用建设，数据集中与 BI 系统建设以及保险电子商务应用进一步深入是主要推动力。证券领域，随着监管部门的政策要求以及一些新兴业务如融资融券、股指期货、国际板等的出现，都促使证券业继续增加 IT 投入，以增加或维护自身的竞争优势。

图表 12：我国金融业 IT 投资情况



资料来源：ICTresearch，中邮证券研发部

图表 13：国内银行业 IT 投资情况



资料来源：CCW Research，中邮证券研发部

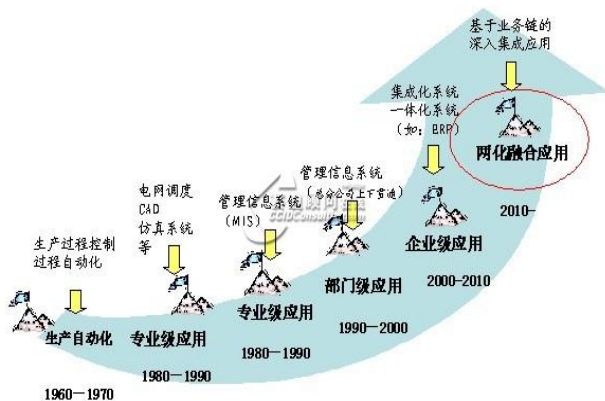
近期，以重庆农商行为代表的中国农村商业银行正积极谋求上市，上海银行、大连银行、杭州银行等众家城商行同样也正积极筹划着上市事宜。我国银行业的进一步改革上市将引发新一轮的 IT 投资热潮。公司在金融领域的产品包括“银行综合业务处理系统”、“金融信息交换信息系统”、“电子化多渠道银行系统”等，主要针对目前信息化发展较快的各城市商业银行及农村信用社，在这些业务领域公司已经有了相当数量的用户群。我们认为，城商行加快上市步伐将使公司间接受益。

● 能源领域

我国经济的高速增长，带动了对电力等能源产品的强劲需求，这也大大促进了能源行业信息化的进程的加快。2008 年，电力、石化、煤炭行业 IT 应用市场规模分别为 130.2 亿、95.4 亿、50.7 亿，投资重点包括电网公司 SG186 工程/三大石油集团 ERP/数字油田建设/煤炭安全生产建设等加速进行，大型集团管控一体化进程加速，大能源行业管理机构电子政务建设等。目前，我国能源行业大而不强的现象较为明显，存在管理体制分散弱化，技术装备整体水平不高，资源消耗过多等问题。能源领域进一步加快信息化，推进“两化融合”是解决上述问题的必要措施。未来能源行业应用重点包括能源行业监管系统，能源企业一体化应用系统与集成平台，数字油田、数字电厂、数字矿区推广，IT 服务管理以及节能减排和新能源系统建设投资。

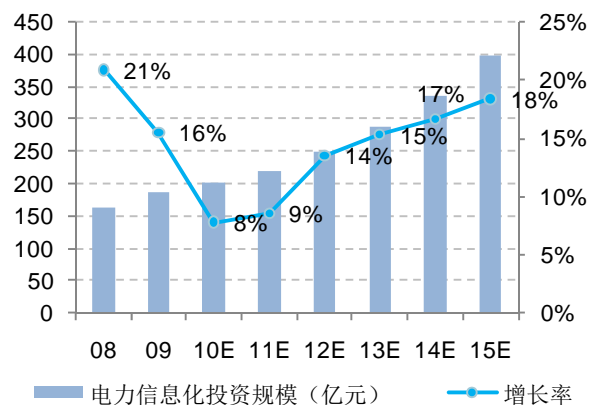
电力是公司在能源领域主要面向的行业，在电力行业，公司可以为用户提供包括财务管理、企业资产管理、供应链管理、人力资源管理、客户关系管理等模块的 ERP 实施服务、商业智能与决策支持应用、电子商务应用、电力生产控制及实时数据库应用、数据库优化与维护服务，主要用户包括华电国际、华能国际、华北电网、大唐发电集团、华北电力研究院等多家企业。公司在电力行业 IT 服务价值链完整，能够提供涵盖电力行业经营管理系统、生产管理系统、IT 基础设施等多个层面的解决方案，行业经验丰富，积累了众多的成功案例，客户的忠诚度高。

图表 14：电力信息化发展过程的理解



资料来源：赛迪咨询，中邮证券研发部

图表 15：电力信息化投资规模预计



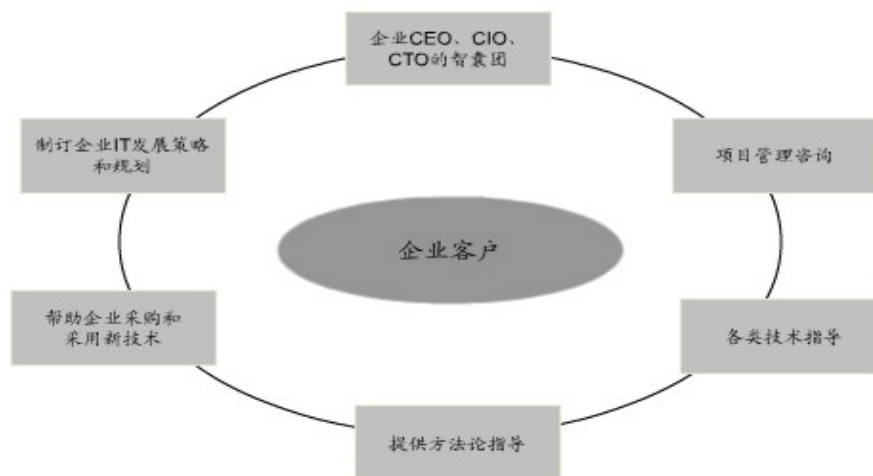
资料来源：比特网，中邮证券研发部

除此之外，公司也将业务延伸至石油、化工、冶金、钢铁等领域。

3.2、公司加快向 IT 服务转型，大有可为

IT 服务指贯穿 IT 应用系统整个生命周期的各项服务的简称，其服务形态包括 IT 咨询、系统集成、IT 教育与培训、业务流程外包等服务。目前美国 IT 服务收入占软件产业收入的三成左右，而国内这一比例尽于两成左右，仍有较大差距。IT 咨询是指信息化项目总体规划、项目立项咨询、系统设计、总承包管理、工程监理、系统测试等专业服务。从海外经验看，大型 IT 企业如微软、IBM、惠普等均十分重视 IT 咨询领域，并在 IT 咨询领域取得不凡业绩，体现了 IT 咨询行业的份量。IT 咨询之所以被国外 IT 巨头所重视，是因为其扮演着“IT 医生”的角色，对客户之后进行的 IT 架构、技术实现手段等一系列环节起决定性作用。

图表 16：IT 咨询顾问的角色



资料来源：互联网，中邮证券研发部

随着我国信息化改造领域不断拓展，项目技术含量不断增加，周期越来越长，复杂程度越来越高，投资金额越来越大，客观上客户对项目的咨询与设计、总包管理、工程监理、运维管理和测评等 IT 咨询专业服务的需求大大增加，因为一旦前期规划不够完善，将可能直接导致整个 IT 建设垮台。另一方面，国内政府与企业也逐渐摆脱了“外来的和尚好念经”的思维，本土化的 IT 咨询公司接单能力逐步增强。首先是由于近年来 IT 技术发展日趋成熟使得本土 IT 咨询公司逐渐在业务水平上缩小与国外企业的差距，其次，国内企业更熟悉我国商业环境，与客户沟通上距离更小，且部分本土 IT 咨询公司在一些特定行业积累了足够多的 IT 咨询经验，具备了胜任 IT 咨询的重要角色。

可以预见，公司加快向 IT 服务商转型，重视 IT 咨询业务，是顺应国内未来的信息化进程趋势，预计将获得极佳的发展机会，不仅仅是公司业务线的扩展增加收入和利润规模，同时，通过 IT 咨询业务，公司将顺利收获客户在后续 IT 架构建设的订单。公司当前已经完成的示范性工程有金审工程二期信息化系统安全保密设计、华北电力科学研究院 ERP 系统二期咨询、北京市电子政务总体框架设计等，订单金额从数百万到上千万。

IT 咨询行业的核心竞争要素在于人才，公司目前 IT 咨询人员团队有两百多人，主要编制在各行业（如石油、通讯等）事业部，这使得公司的 IT 咨询人员具备更深厚的行业经验，进一步构成强大竞争力。09年公司接收了一个 10 人左右的来自知名咨询公司毕博的团队，目前这个团队主要从事电力行业方面的咨询。我们预计随着公司上市后在品牌和资金实力

的提升，以及上市公司在股权激励实施的可行性等综合作用带动下，公司对人才的吸引力将有进一步加强，进一步提升 IT 咨询业务竞争力。

此外，新 18 号文预计将在年底公布，其中关于软件增值税即征即退的优惠政策有望覆盖至软件服务、IT 咨询等领域，无疑将提高公司 IT 咨询业务盈利能力。

3.3、新兴技术公司均有涉足，强大实力保证公司走在前列

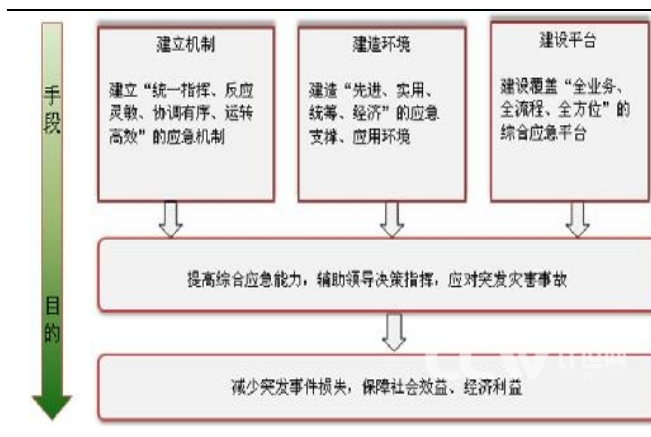
软件行业每隔两到三年技术就会有一次较大革新，应用领域、应用模式也会有显著演变。软件企业只有紧跟新兴技术前沿，才能保持充分竞争力。目前公司在新兴领域的布局有如下几个亮点：

- **突发公共事件应急平台应用系统前景广，公司占据十分有利的竞争位置**

应急平台主要是为了提高综合应急能力，减少突发事件损失，稳定社会发展。近年来 SARS、汶川地震、各地矿难、聚众扰乱社会治安等事件频繁发生表明政府对突发公共事件应急平台有迫切的需求。2006 年 1 月 8 日，国务院发布了《国家突发公共事件总体应急预案》，标志着政府应急工作进入了规范、快速发展的新阶段。

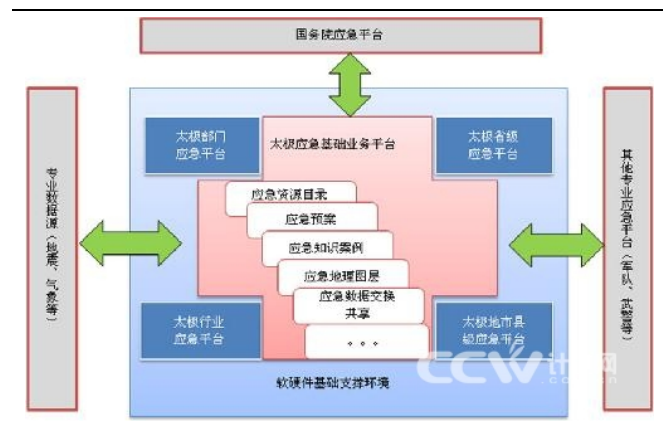
据计世资讯统计，2006 年，我国的各类应急指挥系统投入达到 10.2 亿元，年度增长率为 26.9%，是 IT 投资增长最快的系统之一；2007 年至 2010 年，中央财政计划建设国家应急体系一期工程，随后各级地方政府和部门也会陆续启动相应的应急系统建设，但目前仅有几个省份启动。我们以省级应急平台体系投资约 5000 万元测算，全国（按照 31 个省、自治区、直辖市；新疆生产建设兵团和 5 个计划单列市计算）的投资规模约为 20 亿；未来该项目有望向地级市延伸，将进一步扩大应急指挥系统的市场空间。乐观估计，我国应急系统累计投资额将超过一百亿元。与此同时，相关部委的专业应急指挥系统建设需求也十分巨大，目前我国仅完成了公安、卫生、地震、气象等部门的部级指挥中心专业系统，水利、农业、金融等体系以及上述领域的省厅、市局预计都将在未来启动应急指挥中心建设项目。

图表 17：应急平台建设目标



资料来源：计世资讯，中邮证券研发部

图表 18：太极应急平台产品体系



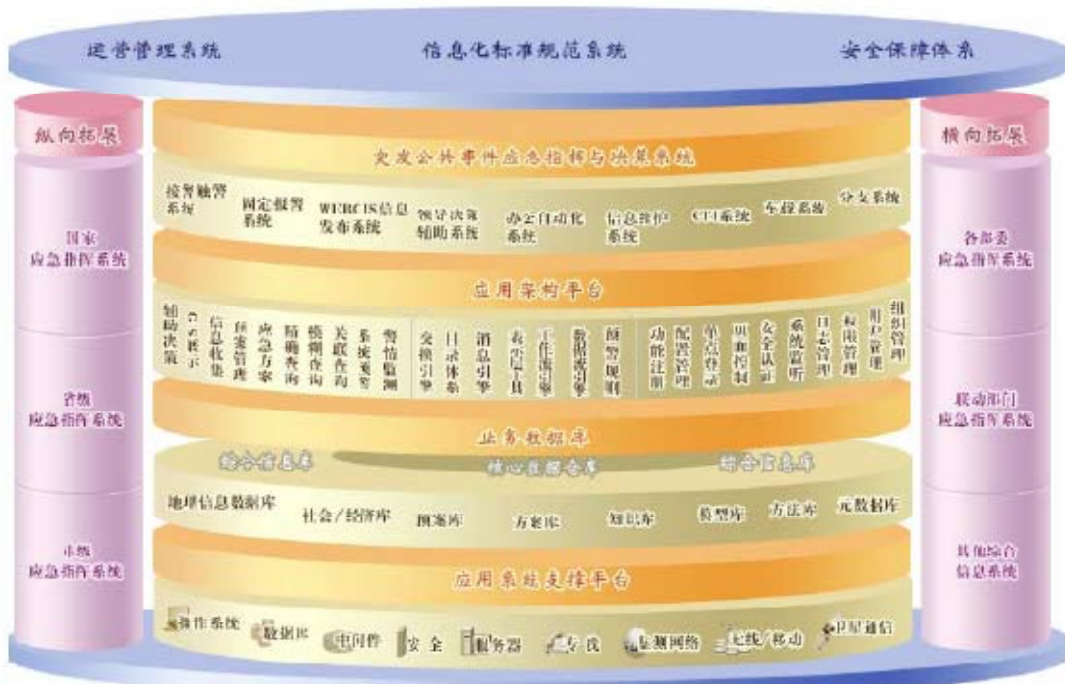
资料来源：计世资讯，中邮证券研发部

公司是最早参与到应急信息化领域的大型 IT 企业之一，先后参与了多项应急领域国家标准、技术要求和解决方案的制定，以及多项国家级、省部级和城市应急平台的建设任务。2003 年 SARS 事件以后，卫生部投资上千万的应用指挥中心建设项目即由公司来承建。目前在这一领域，公司的竞争对手较少。

我们认为公司在突发公共事件应急平台领域具有以下突出的竞争优势，首先公司具备出众的技术实力：应急平台建设对技术的全面性要求高，其主要组成部分包括基础支撑系统、综合应用系统、数据库系统、移动应急平台等，公司在电子计算机软硬件领域均有丰厚的知识体系积累、沉淀，目前近 300 人的研究团队中 20% 以上具有高级技术职称或博士学历。其次，公司有完整的产品线；公司在原有的平台技术基础上，开发有四个成型产品：综合应用系统、数字预案、资源管理、灾情管理，并已经完成 60% 的成品化开发，可以大大缩短项目实施周期，满足客户要求。最后，公司具备成熟的解决方案，参加了国家应急体系方面的可研、初测和平台建设，并为农业、外交、卫生部及中石油等大国企承担过应急中心平台建设，从而积累了丰富的实践经验。公司实施过的案例有奥运安保应急指挥系统、卫生部突发公共卫生事件应急指挥与决策系统、北京市防汛抗旱指挥中心、国家环保总局——处置化学与核恐怖袭击事件应急项目总体方案研究等。

此外，应急中心的实施主体集中于政府部门，公司与政府机关长期的良好合作及公司的股东结构也是公司继续在突发公共事件应急平台系统产品领域保持有利竞争地位的保证。

图表 19：突发公共事件应急平台应用系统架构



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

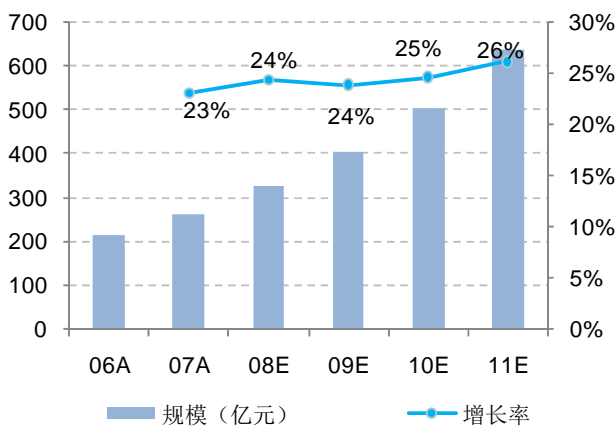
● 新一代数据中心将得到普遍使用和推广

近年来，国内大型企业资源整合、集中化管理理念不断深化，使得对数据中心改、扩建的需求有明显增加。新一代数据中心很好的满足了企业需求，通过自动化、资源整合与管理、

虚拟化、安全以及能源管理等新技术的采用，解决了目前数据中心普遍存在的成本快速增加、资源管理日益复杂、信息安全等方面的严峻挑战，以及能源消耗大等尖锐的问题，打造与企业业务动态发展相适应的新一代企业基础设施。目前，中国新一代数据中心市场正以前所未有的速度发展。据赛迪顾问预计，2008年至2011年我国新一代数据中心规模复合成长率为25%，至2011年行业规模将达到636亿元。

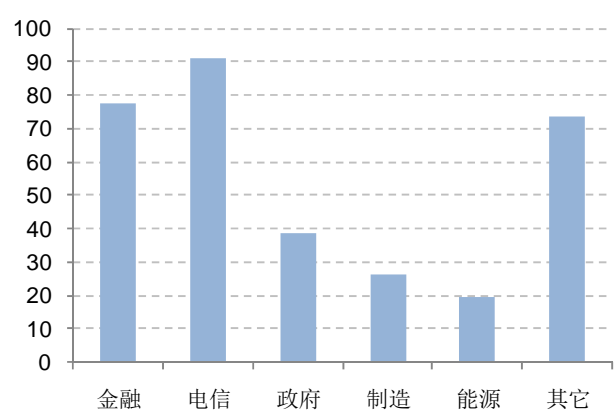
从数据中心的投资主体分析，数据中心的需求客户主要分布于金融、电信以及政府等领域。未来预计能源、电信领域的需求将保持高增速，政府、制造业的增速将保持稳定，金融领域投资增速将下滑。从数据中心的结构来分析，如何构建安全的IT基础设施架构仍然是数据中心的首要任务，这一特性使得先期的IT咨询服务将在新一代数据中心中的重要性提高。预计IT咨询服务占新一代数据中心产品结构的比重将从2009年的约4%增加至2011年的6%。

图表 20：我国新一代数据中心市场规模与成长



资料来源：CCID，中邮证券研发部

图表 21：2008年中国新一代数据中心行业规模



资料来源：CCID，中邮证券研发部

随着新一代数据中心的推广力度加大，政府和企业对数据灾备的重视也将加深，越来越多的部门和企业已经认识到数据灾备的重要性和必要性，我国信息灾备建设步入了一个快速发展的时期。赛迪顾问统计显示，无论是政府、电信还是能源、金融领域，均有80%以上的单位对容灾备份服务提出明确需求。

公司募投的项目新一代数据中心综合管理系统主要应用于金融（银行、证券、保险）、电信、能源等大型企业集团及政府部门数据中心、灾备中心等建设。近年来承担了多个数据中心领域研究课题，包括：电子信息产业发展基金——楼宇一体化集成管理系统、IT服务管理支撑平台，北京奥科委——奥运场馆中央管理系统开发研发等，并承接了一大批国家和地方的重大数据中心建设项目，包括国家公安部大楼、国家统战部大楼、上海高级人民法院、青岛08奥运帆船中心等。灾备中心领域，公司成功实施中国人民保险集团公司南方数据灾备中心建设、中国人寿保险南方数据灾备中心工程等项目。

公司在这些项目上成功应用了自主开发的数据中心集成管理系统软件产品，使原本分散的数据中心各个子系统，能够集成到一个平台上进行处理，实现统一化监控和管理的目的，提高整个数据中心综合管理系统的工作效率，方便了管理。募投项目实施后，公司将整合产品接口，建立开放标准的数据平台，并开发跨平台的综合管理的功能，研究综合管理数

据模型，提供可视化的智能分析系统，使公司在新一代数据中心建设领域具备更优的竞争力。

● **云计算、物联网时代，公司也将获得更大发展空间**

云计算、物联网是当下国内最热门的科技领域。我们认为公司业务在云计算、物联网时代，将获得更大的发展空间。首先，从公司当前业务结构出发：数据中心是云计算基石，其可靠性、内部设备及应用的兼容性/互操作性、可管理性等性能直接影响云计算优势的发挥。云计算环境下，建设新一代数据中心，可以满足对宽带、存储和计算能力的突发业务需求，提供丰富的应用服务；另一方面，物联网的推进带来如何实时对传感数据进行处理，如何充分挖掘有用信息等挑战，也必将增加对新一代数据中心的需求。物联网的实现也将使我国应急管理和指挥调度水平提升一个新台阶，有利于公司应急平台系统业务的开展。

从公司定位出发，公司背靠中国电子科技集团公司第十五研究所，拥有部委、市政府、金融、能源等领域的优质客户，而云计算、物联网发展必须依赖政府、大型国企等支持。近期工业和信息化部与国家发改委联合发出《关于做好云计算服务创新发展试点示范工作的通知》，明确指出，北京、上海、深圳、杭州、无锡等 5 个城市将先行开展中国云计算服务创新发展试点示范工作即是佐证。因此，公司在云计算、物联网领域具备先发优势。北京市政府提出“祥云计划”，意欲将北京打造成世界级云计算产业基地计划，计划新建立的数据中心，以实现将政府管理系统集中，公司将有望承接数据中心建设的业务；公司也在物联网领域具备深耕的基础，实施过奥运食品运输车辆箱体电子签封（RFID）系统；今年上半年公司与中国石油合作，帮助其建立 GPS 定位成品油运输车辆管理平台；除此之外，今年下半年公司承担的基于 RFID 技术的城乡邮政物流配送系统项目顺利通过电子科技集团验收。

四、技术实力与优质客户资源决定公司将健康增长

公司技术实力出众，目前已拥有 121 项计算机软件著作权，已有 74 个软件产品办理了软件产品登记。公司注重技术人员培训，鼓励科技创新，并与十五所、总参测绘研究所、清华大学、中科院软件研究所、北京邮电大学、北京航空航天大学等单位建立了良好的合作伙伴关系，在研发投入上保持在较高水准，2007-2010 年的研发费用占当期营业收入的比重分别是 3.36%、3.65%、3.07%。此外，公司是国家行业政策标准制定的重要参与者。

公司较早的取得了 IT 服务领域全面的业务资质，包括计算机信息系统集成壹级资质，涉及国家秘密的计算机信息系统集成甲级资质等。此外，公司通过了国际软件能力成熟度模型 CMMI 三级认证。众多资质的取得一方面体现了公司领先的技术实力，也是公司在一些领域开展业务的先决条件。

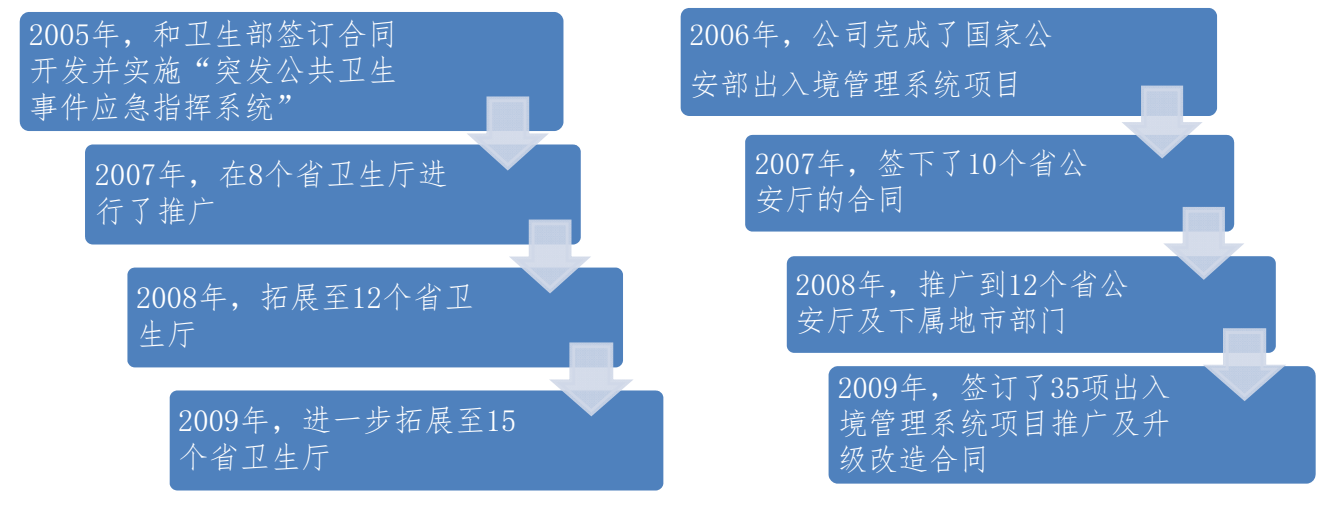
图表 22：公司所取得的各项资质

颁发单位	资质名称
国家原信息产业部	首批计算机信息系统集成壹级资质（11 家）
国家保密局	全国涉及国家秘密的计算机信息系统集成甲级资质（15 家）
国家原信息产业部	信息系统工程监理资质（注）
国家原建设部	全国首批电子通信广电行业电子工程类（电子系统）甲级资质
国家原建设部	全国首批建筑智能化系统工程设计专项甲级资质
国家原建设部	建筑智能化工程专业承包壹级资质
国家原建设部	电子工程专业承包壹级资质
中国信息安全产品测评认证中心	信息安全服务资质（安全工程类一级）
中国安全防范产品行业协会	安防工程企业壹级资质
/	通过软件能力成熟度模型集成 CMMI 三级认证
北京市工业促进局	北京市认定企业技术中心
国家人民防空办公室	人防信息系统建设保密项目设计（施工）资质认证书

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

公司通过长期的技术应用和服务，已形成稳定优质的客户群，包括全国人大、全国政协、国务院办公厅、发改委、卫生部、外交部、公安部、中国人民银行、国家工商总局、审计署、民航总局以及中国石油、中国电信、中国石化、国家电网、中国农业银行等政府机关、事业单位以及大型企业。这些客户的订单金额较大，账款回收时间短、坏账率低，并且这些客户二次订单的合同续签率较高，具备很高的客户忠诚度。在进行市场开发时，公司注重自上而下的推广模式，深挖行业发展潜力。自上而下的业务推广模式一定程度上也保证了公司订单的连贯性，公司的成长性较为确定。

图表 23：公司在卫生部和公安厅实施的自上而下的市场推广模式



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

五、盈利预测与估值

公司 IPO 募集资金主要投入 5 个项目，是公司现有业务行业解决方案中主要的软件产品，主要为政府、金融、能源等行业和部门的信息化建设服务，均已有相当的客户积累。本次公司募集资金投入后将把这五个软件产品搭建起一个自有的软件开发、测试和演示环境，通过加快行业客户“共性需求产品化”的进程，进一步增强上述软件产品及公司相关解决方案的功能，实现提高软件产品通用性、稳定性、可扩展性、可维护性和复用水平，扩大公司的合同接单能力。

图表 24：公司募投项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资 资（万元）	固定资产投入			研发投入			
		设备	场地	小计	人员费用	材料费用	培训费用	小计
突发公共事件应急平台	6031	1146	2610	3756	1042	83	63	1187
电子政务应用支撑平台	5992	1204	2760	3964	832	67	50	948
新一代数据中心综合管理系统	5684	1088	2460	3548	974	78	58	1111
电力生产运行监控系统	5338	1031	2310	3341	907	73	54	1034
新一代银行综合业务系统	5022	1031	2310	3341	680	54	41	776
合计	28,067	12,450	17,950	4,435	355	266	5,056	5,061

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

综合我们上述的分析，我们预计公司行业解决方案与服务仍将保持较快的增速，未来三年收入年均增长 30%；且随着公司产品通用性、可扩展性的提高，以及行业解决方案服务中技术含量及服务附加值的增加，该项业务盈利能力仍将逐步攀升。IT 产品增值服务增速将下滑，对公司收入和毛利的贡献将下降。IT 咨询业务将是公司未来的重点发展方向，且正迎来下游客户对 IT 咨询的重视与日俱深的发展机会，未来将保持 50% 以上的收入增长速度，毛利率维持在较高水平。

图表 25：公司分项业务预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
行业解决方案与服务 收入	89,820	105,886	137,652	178,947	232,631
yoy	16%	18%	30%	30%	30%
毛利率	16.9%	17.6%	18.2%	18.8%	19.3%
IT 产品增值服务 收入	39,363	53,396	61,405	70,616	81,208
yoy	2%	36%	15%	15%	15%
毛利率	6.3%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%
IT 咨询 收入	5,452	4,057	6,085	9,736	15,578
yoy	69%	-26%	50%	60%	60%
毛利率	58.4%	58.1%	60.0%	58.0%	55.0%
合计营收	134,640	163,346	205,142	259,299	329,417
yoy	12.7%	21.3%	25.6%	26.4%	27.0%
综合毛利率	15.5%	14.5%	15.5%	16.5%	17.4%

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.92 元、1.46 元和 2.18 元，对应的动态 PE 分别是 55 倍、34 倍和 23 倍，估值基本合理。我们看好公司的长期发展，给予“推荐”的投资评级。

图表 26：可比公司估值表

代码	简称	收盘价	每股收益			P/E		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
002063	远光软件	32.39	0.75	0.94	1.20	43	34	27
002065	东华软件	31.70	0.78	1.04	1.39	41	30	23
002153	石基信息	54.80	0.93	1.23	1.59	59	45	34
600845	宝信软件	29.31	0.88	1.06	1.29	33	28	23
600797	浙大网新	8.04	0.10	0.15	0.20	80	55	40
600410	华胜天成	20.05	0.45	0.57	0.73	44	35	28
合计平均						50	38	29
002368	太极股份	49.91	0.92	1.46	2.18	55	34	23

资料来源：聚源数据，中邮证券研发部

图表 27：公司盈利预测表（单位：百万元）

损益表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1333	1680	2051	2593	3294
减：营业成本	1133	1419	1734	2166	2721
营业税金及附加	22	24	29	36	46
营业费用	44	46	53	67	86
管理费用	83	109	144	169	208
财务费用	1	1	-12	-13	-16
资产减值损失	8	8	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	42	72	104	167	251
营业外收支	12	1	2	2	2
利润总额	54	73	106	169	253
所得税	5	11	16	25	38
净利润	49	62	90	144	215
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	62	90	144	215
每股收益（元）	0.51	0.62	0.92	1.46	2.18

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。