太极股份 (002368.SZ)　软件行业

评级：买入　维持评级　　**公司点评**

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

李伟奇
分析师 SAC 执业编号：S1130208120260
(8621)61038291
liweiqi@gjzq.com.cn

人大金仓收购拉开整合集团软件资产的序幕;

事件

太极股份公告：公司收购人大金仓股权 30%股权，作为一致行动人的普华软件持有人大 40%股权，实现中电集团控股人大金仓。

评论

事件本身对太极股份未来实现转型影响极其正面：1、人大金仓是国产数据库第一品牌，数据库是基础软件中最具有技术含量部分；2、太极持有人大金仓 30%股份，同时普华软件业持有 40%股份，作为中国电子科技集团下的兄弟公司太极与普华在人大金仓未来的发展上是一致行动人；3、中电集团出让股权，体现了未来千亿收入发展战略中太极作为软件与服务板块龙头的重要支持，现有的股权模式保留了未来太极股份进一步控股的空间与机会。

该事件对太极股份的战略意义：1、数据库毛利率水平远高于太极整体业务水平，高毛利业务的加入未来有望提升公司价值，提升公司的盈利能力；2、国家在核高基领域投入大量资金进行扶持，数据库领域预计有数亿元的资助，人大金仓作为行业龙头理应获得较大份额；3、人大金仓数据库可复制性强、技术优势明显，同时太极拥有来自政府金融等领域的高端客户，两者优势互补，可以大幅提升太极的盈利能力，并扩大人大金仓的业务规模。

人大金仓是我国数据库行业的排头兵：是中国自主研发数据库产品和数据管理解决方案的领导企业。公司是国家“核高基”重大专项数据库方向课题的牵头承担单位，其数据库产品 KingbaseES 是唯一入选国家自主创新数据库品牌，产品累计推广超过 20 万套。近期在部队、公安获得了重要资质。

如何认识太极的投资价值：我们判断对于这类机制灵活型国企，首先要看政治，其次要看公司动力和资源，公司三方面都具备较好条件，未来具有将较强的成长性。新上任的董事长将给公司带来更多的资源和政治至支持；同时通过业务转型以及以数据库为基础的基础软件战略，提高整体利润率水平；公司优质的客户基础将分享在云计算、应急管理和信息安全领域的巨大市场机会。

此次收购拉响了作为中电集团千亿民品战略中软件龙头太极股份整合集团内部软件资产的序幕！

投资建议

公司 10 年-12 年 EPS 对应 0.97、1.4、1.97,元，目标价位 70 元，维持“买入”评级。

敬请参阅最后一页特别声明

此文档仅供国信证券股份有限公司使用

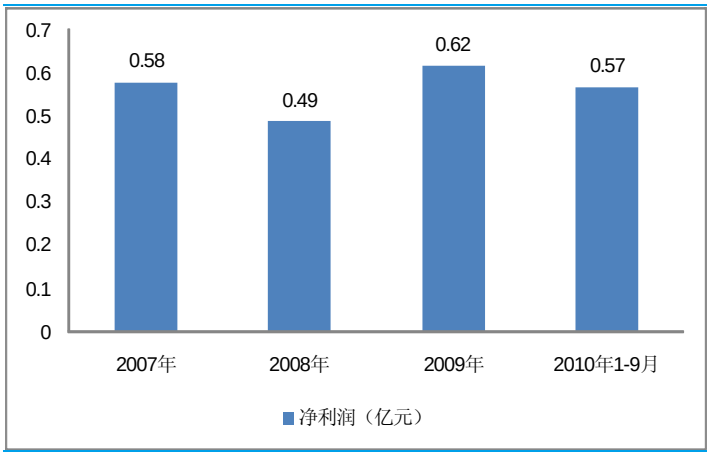
公司及行业情况

太极股份当前业务情况

- 目前公司业务主要分三块：行业解决方案与服务、IT 产品增值服务、IT 咨询服务。行业解决方案与服务以及 IT 产品增值业务是公司长期以来发展的主业，在行业内有 IT 服务国家队之称；IT 咨询业务占比较少，是公司未来发展重点之一，预计近三年咨询收入每年增速将达到 100%，由于可以实现 58%毛利率，有利于提升公司整体利润率。
  - 行业解决方案是基于成熟的方法论和知识库体系，以客户战略和业务为牵引，提供适应性的业务解决方案，帮助客户实现跃升发展；
  - IT 产品增值服务是将整合国内外合作伙伴产品资源，围绕平台级软件产品、主机系统、网络、存储等信息系统产品，提供产品咨询、销售、定制开发、系统维护、性能优化等增值服务；
  - IT 咨询是是依托技术专家队伍和行业经验，贴近客户，服务客户，实现信息产品与业务运行充分融合，让产品发挥最大价值。
- 2010 年 1-9 月公司实现收入 12.49 亿元，同比增长 17.21%；净利润 0.57 亿，同比增长 101.09%，盈利能力逐步实现提升。

图表 1：公司营业收入保持快速增长

图表 2：公司盈利能力逐年提升

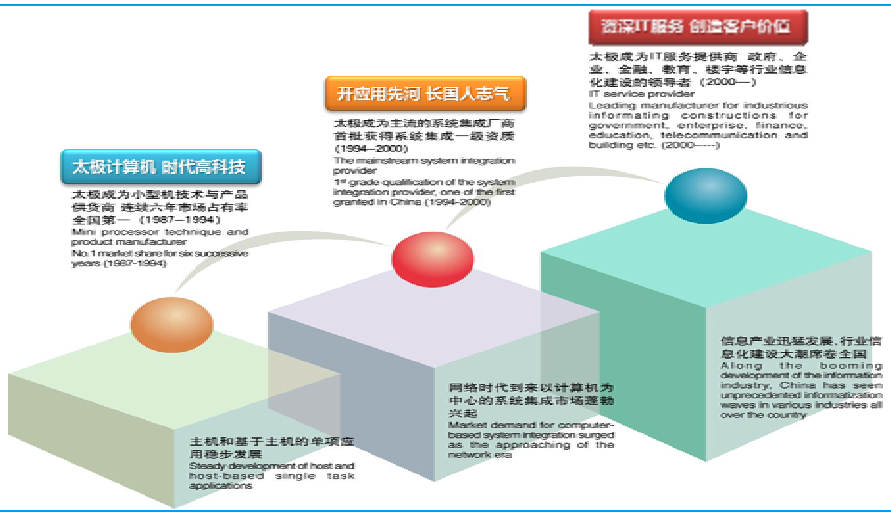


来源：公司资料、国金证券研究所

太极股份进行了三次大转型，未来咨询+基础软件战略是公司的重点

- 公司从成立至今，经历过三次大转型，完成了从硬件厂商向软件厂商的转变，目前公司正在进行新的调整，从软件向服务，谋求更高发展层级和更高利润率的转变。
  - 1987 至 90 年代初，小型机阶段。公司成功研制并批量生产太极 2000 超级小型机，连续 6 年市场占率超过 50%.
  - 90 年代初至 90 年代末，向系统集成商转型阶段。公司开辟了政府、金融、能源等重要行业信息化的先河，成为国内最早的大型系统集成服务企业。
  - 2000 年至今，向综合 IT 服务商转型阶段。公司成功构建起 系统集成、行业解决方案与服务、IT 产品增值服务等一体化 IT 服务体系。

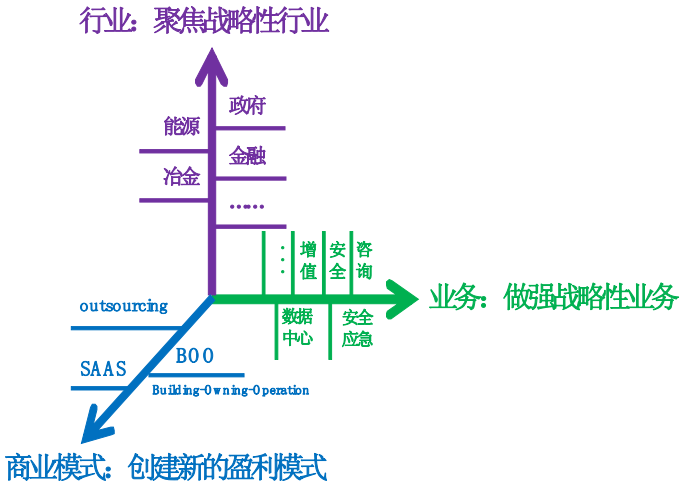
图表 3：公司的三个发展阶段



来源：国金证券研究所

- 新太极聚焦 IT 咨询、软件开发、基础软件三大核心业务。从全球 IT 产业的发展趋势，以及知名成功 IT 厂商的发展道路来看，咨询服务、基础软件、行业信息化是未来 IT 企业升级转型的主流。公司依据自身良好的产业优势和技术基础，顺应了这一潮流，转型的成功将使公司跨入新的发展轨道并带来巨大的收益。
  - **咨询是方向，黏住客户，增加销售附加值。**从太极的角度来说，由于公司为来自政府、能源、金融等领域的客户提供包括系统集成、应急响应等多种 IT 服务，往往这些客户会进一步寻求 IT 咨询方面的服务，因而公司提供相应的 IT 咨询服务可以使得公司为客户提供一整套 IT 服务，提高产品附加值。
  - **软件开发是根本，优化业务结构。**作为 IT 服务企业，软件是产品的核心，同时软件也相对其他产品有更高的利润率。公司未来将会更加注重软件开发业务在行业解决方案中的比重，以此优化业务结构，提高公司的盈利能力。
  - **基础软件未来实现可复制性和平台化。**由于公司业务涉及到能源、金融、政府等多个行业领域，以及同行业内不同的子项目，因此公司需要针对不同的项目开发不同的软件以及相应的配套系统，从而制约了公司利润率的大幅提高。因此公司未来将加大基础软件的开发力度，使之成为在各个子项目以及不同客户领域应用的平台，其可复制性将成为公司提高利润率的关键因素，同时基础软件是国家核高基战略的重要组成部分，加大基础软件有利于在相关部门的扶持和有限采购。
- 公司将把分布在政府、能源、冶金、金融等行业重要的客户作为优先发展的重点，加大投入；同时发展云计算等新兴技术产品；做大做强自己的信息安全和应急响应系统业务。

图表 4：新太极的业务体系



图表 5：新太极的三大基础业务

来源：国金证券研究所

国产第一数据库品牌人大金仓

- 北京人大金仓信息技术股份有限公司（简称：人大金仓）是中国自主研发数据库产品和数据管理解决方案的领导企业。公司是国家"核高基"重大专项数据库方向课题的牵头承担单位，其数据库产品 KingbaseES 是唯一入选国家自主创新数据库品牌，产品累计推广超过 20 万套。
  - 与 CETC 关系：2008 年，人大金仓成功获得中国电子科技集团（CETC）战略注资，被纳入 CETC 集团的整体发展战略。
  - 产品：人大金仓自主知识产权的大型通用数据库管理系统－－金仓数据库 KingbaseES 是入选国家自主创新产品目录的唯一数据库产品，同时还入选了北京市和中关村科技园区自主创新产品目录
  - 客户：目前，金仓数据库 KingbaseES 在政府、军队、教育等领域拥有一大批实际的成功应用案例，众多应用已稳定运行 5 年以上。在中共中央组织部的全国组织系统信息化、国家电网、新华保险信息化建设和北京市及下属 30 多个委办局和区县的电子政务应用中，金仓数据库 KingbaseES 都发挥了重要支撑作用。在质监行业中，人大金仓是唯一入选国家"金质"工程的国产数据库厂商。

图表 6：可以应用在 ERP\OA\GIS\BI 多领域下金仓数据库

产品全称	中文简称	英文简称	所含版本
大型通用数据库 KingbaseES	金仓数据库	KingbaseES	KingbaseES 安全版 KingbaseES 企业版 KingbaseES 标准版 KingbaseES 单机版
嵌入式移动数据库"小金灵"	小金灵	KingbaseLite	——
金仓同步服务器	金仓同步服务器	KingbaseSync	——
金仓数据库集成工具	ETL 工具	KDI	KDI 2.0
应用系统	——	——	农作物有害生物监控信息系统

来源：公司资料、国金证券研究所

- 目前，公司的大型企业级通用数据库产品 KingbaseES V6 顺利通过解放军信息安全测评认证中心的功能测评，获得军 B 级高等级安全认证；KingbaseES V6 通过公安部认证；金审工程二期的交换系统和管理系统采用金仓数据库 KingbaseES，已成功在国家审计总署、全国 18 个特派办以及北京、辽宁、黑龙江、浙江、江西 5 省市进行部署和应用；公司正在北京市 326 个社区卫生服务中心部署的社区医疗信息化系统，是全国首次在全市统一部署、大规模应用国产数据库的典范。

两者业务协同性

- 优势互补：人大金仓缺乏客户，太极股份有客户但缺乏高毛利产品。人大金仓的客户多分布在政府以及公共事业部门，企业客户相对较少，但由于公司的数据库产品有很高的复用性，因而人大金仓保持可以较高的毛利率；另一方面，太极股份的优势之一在于其有大量分布在政府、金融、能源、冶金、公共事业等领域的高端客户，但太极缺乏高毛利产品。因而太极对人大金仓的收购，有利于提高自身盈利能力，同时扩大人大金仓的业务规模。
- 通过核高基的获得，太极将在政府、军队、能源等敏感以及太极优势行业推进国产化基础软件进程。基础软件的建设和可复制性是公司未来战略的重要部署，是公司提高利润率的关键因素。通过基础软件的平台化，可以将产品快速的复制到其它行业，节约成本，提高利润。同时，公司将极大的促进专项产品的全面完成，为应急管理系统的产品化、集成化及市场推广产生一定的示范效应，也将带动公司其它基础软件产品的深度研发和产业化，促进公司整体 IT 服务的层次升级。

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
3	2010-10-22	买入	42.13	55.00 ~ 55.00
4	2010-12-21	买入	55.42	70.00 ~ 70.00

来源：国金证券研究所

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