

投资人大金仓 进入基础软件领域

推荐 维持评级

分析师: 王家炜 ☎: (8610) 6656 8272 ✉: wangjiawei@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130209081719

王莉 ☎: (8610) 8357 4039 ✉: wangli_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130210070010

吴砚靖 ☎: (8610) 6656 8330 ✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

1. 事件

太极股份(002368)于1月15日发布公告,投资人大金仓。

2. 我们的分析与判断

投资人大金仓

公司将使用超募资金 4500 万元对人大金仓进行增资。增资完成后太极持有人大金仓 2275.5 万股,占总股份的 30.34%,为第二大股东。

与此同时,普华基础软件股份有限公司也对人大金仓增资 2288 万元,新增股份数为 1157 万股,增资完成后普华持有股份 2780 万股,占总股份的 37.07%,为第一大股东。普华基础软件股份有限公司为中国电子科技集团控股 80% 的直属控股子公司,其余 20% 也由电子科技集团下属单位持有。中国电子科技集团也是太极股份的实际控制人,所以这次交易构成关联交易。

王珊、任永杰等骨干员工增资之前占人大金仓持股比例 30.73%,他们在未来两年内将分两期增资 1749.2 万元,增资股份 884.5 万股,加上之前自然人持有的股份,这样自然人持有股份总额将达 1862.6 万股,占人大金仓 7500 万总股份的 24.83%。王珊、任永杰等骨干员工主要为人大金仓中高层管理人员和核心技术人员,长期在人大金仓从事研发、管理工作。

此次增资完成后人大金仓注册资本变为 7500 万元。

人大金仓是国内自主知识产权数据库优势业

北京人大金仓信息技术股份有限公司于 2007 年 12 月成立,前身为北京人大金仓信息技术有限公司,于 1999 年 6 月由北京慧光经济技术公司及 12 位自然人发起设立。人大金仓是我国国产数据库公司代表之一,致力于研发和推广具有自主知识产权的国产数据库管理系统。主营业务为数据库产品研发与推广销售、数据库行业应用解决方案开发。

按照公司公告的披露,截止到 2010 年 7 月底,人大金仓的资产总额为 6620 万元,净资产 5001 万元。2010 年 1-7 月营业收入 2609 万元,净利润 140 万元,增长明显。2009 年营业收入 2738 万元,净利润 223 万元。

这次人大金仓的评估价值为 6295 万元,比审计后账面价值增值 1293 万元,增值率为 25.9%。增值的项目是固定资产,账面 795 万元,评估值 1749 万元;还有无形资产,账面 8.7 万元,评估 363 万元。

另据我们了解，人大金仓是国内自主知识产权数据库市场领域三家主力厂商之一，市场份额排名第二。人大金仓还在国家重大科技专项（核高基）之数据库项目的竞争中获得好评，预计将会成为核高基重点支持的公司，并获得专项资金支持。

出于国家安全考虑，政府对于国产基础软件的支持力度远胜于以往，未来几年中国产数据库产品将在技术和市场方面均获得重大发展。太极股份的业务与人大金仓具有很强的协同效应，由于承接了大量政府部门及大型企业信息化项目，太极股份天然具有国产基础软件销售渠道，我们估计，人大金仓将借助太极股份和 15 所的力量，获得迅速发展。

这次投资还体现了实际控制人中国电子科技集团对于太极股份的支持，有利于公司长期发展。

3. 投资建议

由于公司在 2009 年已获得超过 20 亿元订单，还有已中标而尚未签订合同的准订单，再加上高毛利率的咨询订单增长快于其他业务，我们认为 2010 年公司业绩较快增长已无悬念。从中长期看，政府部门、大型企业正处于信息化普及和升级时期，太极股份将长期受益。另外，公司在过去 9 年里销售收入每 3 年翻一番也显示出强劲的竞争力及发展潜力。

太极股份制订了通过收购加速发展的战略，这次收购我们暂不修改盈利预测。我们仍预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.91、1.23 和 1.70 元，对应 PE 分别是 57、42、30，PEG 是 1.1，和 TMT 行业个股估值相当，但公司有更可靠的成长性。

我们看好公司的增长前景，并维持投资评级：推荐。

表 1 人大金仓近三年资产、财务、经营状况（百万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年 1-7 月
资产总额	61.69	62.10	66.20
净资产总额	46.39	48.61	50.02
销售收入	11.07	27.38	26.09
销售成本	5.47	20.61	21.56
销售费用	1.82	2.21	2.03
管理费用	2.66	3.02	1.89
财务费用	-0.04	-0.33	-0.13
净利润	1.37	2.23	1.40

资料来源：人大金仓增资扩股项目资产评估报告书

表 2 太极股份 (002368) 财务报表预测 (百万元)

资产负债表						利润表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	304.5	441.6	1306.6	1529.8	1817.3	营业收入	1333.4	1680.2	1917.1	2354.1	2937.1
应收票据	6.3	25.2	28.8	35.4	44.1	营业成本	1132.7	1418.5	1617.3	1974.5	2449.0
应收账款	269.5	340.5	388.5	477.1	595.3	营业税金及附加	22.1	24.5	27.9	34.3	42.8
预付款项	42.0	25.9	7.4	-15.1	-43.1	销售费用	43.9	46.4	63.3	75.3	91.1
其他应收款	45.3	56.5	64.5	79.2	98.8	管理费用	83.0	109.4	124.8	157.7	193.9
存货	16.1	15.3	17.4	21.3	26.4	财务费用	0.7	0.7	-16.7	-27.1	-32.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	8.3	8.4	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	13.0	12.5	12.5	12.5	12.5	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	12.1	14.6	13.6	12.5	11.4	投资收益	-0.7	-0.5	1.2	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	42.0	71.8	101.7	139.3	192.4
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外收支净额	12.3	1.3	0.8	0.0	0.0
长期待摊费用	14.0	13.1	11.8	10.5	9.2	税前利润	54.3	73.1	102.5	139.3	192.4
资产总计	728.7	950.1	1850.9	2162.4	2570.5	减: 所得税	5.5	11.4	16.0	21.7	30.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	48.8	61.7	86.5	117.7	162.5
应付票据	3.7	6.8	7.8	9.5	11.7	归属于母公司的净利润	50.5	61.5	89.6	121.9	168.3
应付账款	140.9	181.9	204.6	249.8	309.8	少数股东损益	-1.6	0.2	-3.1	-4.2	-5.8
预收款项	334.8	439.6	559.3	706.2	889.5	基本每股收益	0.68	0.83	0.91	1.23	1.70
应付职工薪酬	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	全摊薄每股收益	0.51	0.62	0.91	1.23	1.70
应交税费	39.2	41.6	41.6	41.6	41.6	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	22.8	29.3	29.3	29.3	29.3	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	11.4%	26.0%	14.1%	22.8%	24.8%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-23.1%	57.6%	2.9%	33.9%	42.9%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-11.4%	21.8%	45.7%	36.0%	38.1%
负债合计	554.1	713.8	857.1	1050.9	1296.5	盈利性					
股东权益合计	174.6	236.3	993.9	1111.5	1274.0	销售毛利率	15.1%	15.6%	15.6%	16.1%	16.6%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	3.8%	3.7%	4.7%	5.2%	5.7%
净利润	49	62	87	118	162	ROE	28.9%	26.0%	9.0%	11.0%	13.2%
折旧与摊销	9	5	2	2	2	ROIC	26.63%	29.10%	7.12%	8.53%	10.63%
经营活动现金流	85	142	176	196	255	估值倍数					
投资活动现金流	-5	-6	1	0	0	PE	75.7	62.2	57.1	42.0	30.4
融资活动现金流	-23	-1	688	27	32	P/S	2.9	2.3	2.7	2.2	1.7
现金净变动	56	136	865	223	287	P/B	21.9	16.2	5.1	4.6	4.0
期初现金余额	247	304	442	1307	1530	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	304	440	1307	1530	1817	EV/EBITDA	57.9	39.3	44.2	31.2	20.2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

计算机行业分析师，覆盖股票范围：

A 股：用友软件（600588.SH）、东软集团（600718.SH）、东华软件（002065.SZ）、航天信息（600271.SH）、远光软件（002063.SZ）、川大智胜（002063.SZ）、广联达（002410.SZ）、高德红外（002414.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908