

太极股份(002368)定价报告

定价区间
39.15-43.50 元

计算机软件

2010 年 03 月 11 日

投资要点:

- 太极计算机股份有限公司于 1987 成立, 依托原信息产业部电子第十五研究所(现中国电子科技集团第十五所)设立, 主营业务包括 IT 咨询服务、行业解决方案与服务、IT 产品增值服务等, 在政府、公共事业等行业拥有卓越的客户关系。公司控股股东十五所本次发行前持股 62.05%。
- 2009 年, 公司主营业务中行业解决方案与服务占比 63.02%, IT 产品增值服务占比 31.78%, IT 咨询服务占比 5.20%。
- 公司在政府、公共事业、金融、能源行业拥有巩固的客户关系, 建立起了一定的品牌美誉度, 来自以上行业的收入占公司业务收入的 60%以上。
- 公司本次计划募集 2.8 亿元投资于五个项目: 突发公共事业应急平台、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、新一代银行综合业务系统。
- 预计公司 A 股上市后的合理价格区间应在 39.15-43.50 元之间。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,333	11	42	-31	0.68			
2009E	1,680	26	65	55	0.62			
2010E	2,118	26	95	45	0.87			
2011E	2,675	26	135	43	1.24			

发行数据	2008 年
发行前股本(万股)	7,379
发行数量(万股)	2,500
发行价格(元)	29.00
发行前 EPS(元)	0.83
发行后 EPS(元)	0.62
发行每股净资产(元)	3.18
发行日期	2010-03-02
上市日期	2010-3-12
主承销商	招商证券

分析师: 耿云

执业证书编号: S0550109102167

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

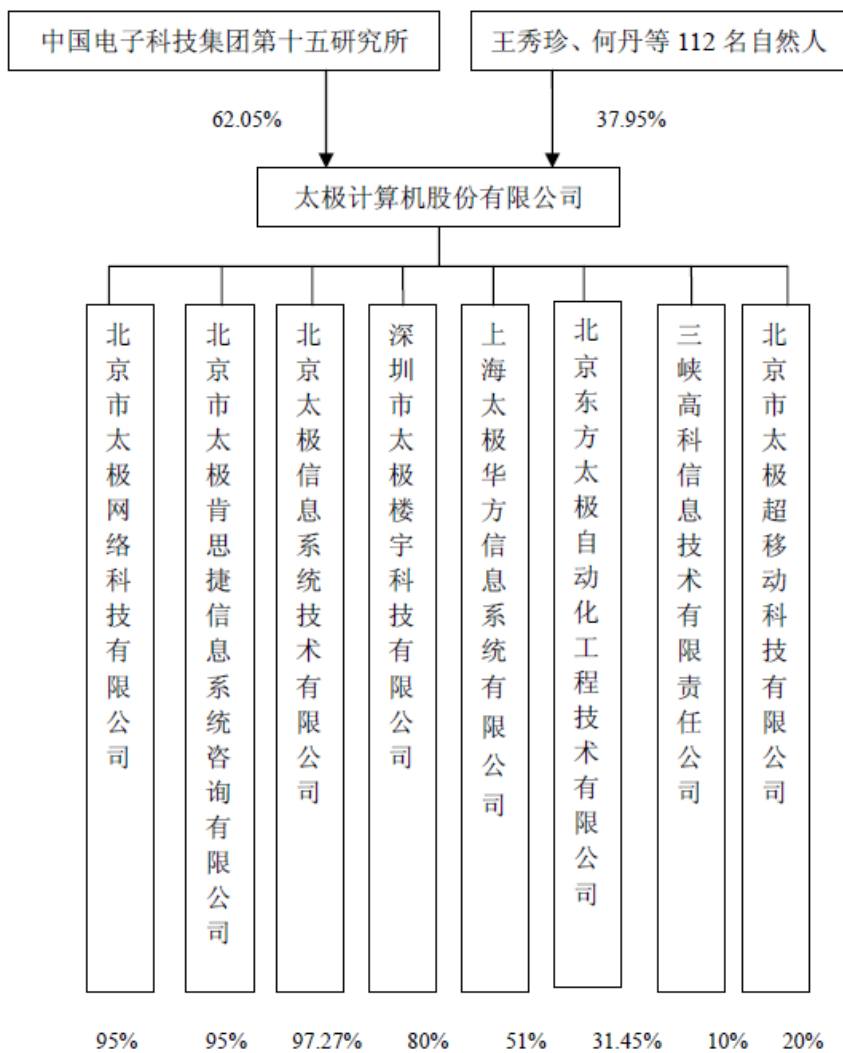
一、公司基本情况

太极计算机公司成立于 1987 年，根据当时国家振兴民族计算机产业的“太极计划”，在原电子工业部直接领导下，由华北计算技术研究所发起成立，2002 年改制。

公司的主营业务为行业解决方案与服务、IT 咨询服务、IT 产品增值服务，其中行业解决方案与服务营业收入占比超过 60%。

中国电子科技集团第十五研究所是公司的控股股东，本次发行前持股比例为 62.05%

图表 1 太极股份上市前股权结构



资料来源：公司招股书

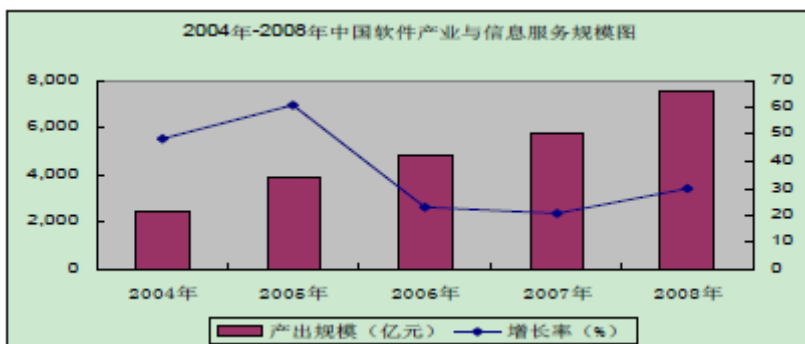
二、行业分析

公司所处行业为软件行业，我国软件行业仍处于高速成长阶段。随着国民经济高速增长，各行业对软件行业产品和服务的需求也不断增长。

1. 发展现状和未来市场容量

根据工业与信息化部有关统计资料，2000 年-2008 年我国软件产业收入从 560 亿元增长到 7573 亿元，年均增长 38.5%。未来我国软件产业有望保持 20%以上的高增长率。

图表 2 我国出版物发行市场总销售额持续增长



资料来源：公司招股书

其中，政府、公共事业、金融、能源、电信等重点行业信息化需求持续旺盛，投入逐年增加。

根据原信息产业部《软件与信息服务业“十一五”专项规划》，未来五年我国软件与信息服务业的发展目标是：国内市场销售额以 30%的速度持续增长，到 2010 年突破 10000 亿元大关，其中国产软件 and 信息服务占国内市场份额的 65%以上。赛迪顾问预测，2008-2012 年，中国 IT 市场投资规模将以 17.2%的年均复合增长率增长，到 2012 年市场规模将达到 7635.8 亿元。

2. 行业竞争情况

我国软件市场主要由软件产品、系统集成与软件服务组成，根据原信息产业部统计数据，最近几年，国内系统集成与软件服务增幅高于软件产品的增幅。总体来说软件行业市场集中度不高，根据 2008 年工业和信息化部公布的数据，我国软件销售收入前百家企业的软件业务总收入占软件行业收入的比例达 28%。

3. 行业发展趋势

我国软件行业的发展趋势主要有三种：（1）从行业构成来看，软件产品收入比重继续下降，目前软件产品增长率已经趋向稳定，而系统集成和软件服务收入增长幅度较大；（2）骨干企业在国家政策扶持及重点信息化工程带动下，获得更好的发展空间；（3）我国各行业信息化程度仍然不高，信息化建设投入还将持续增加。

三、公司在行业中的地位及发展前景

1. 业务资质全面

太极软件是国家规划布局内重点软件企业，较早地取得了国内 IT 服务领域全面资质。

图表 3 太极股份资质一览

序号	颁发单位	资质名称
1	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）
2	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）
3	国家原信息产业部	信息工程监理资质
4	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
5	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
6	国家原建设部	建筑智能化工程专业承包壹级资质
7	国家原建设部	电子工程专业承包壹级资质
8	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）
9	中国安全防范产品行业协会	安防工程企业壹级资质
10		通过软件能力成熟度模型集成 CMMI 三级认证
11	北京市工业促进会	北京市认定企业技术中心
12	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：公司招股书

2. 客户资源优势

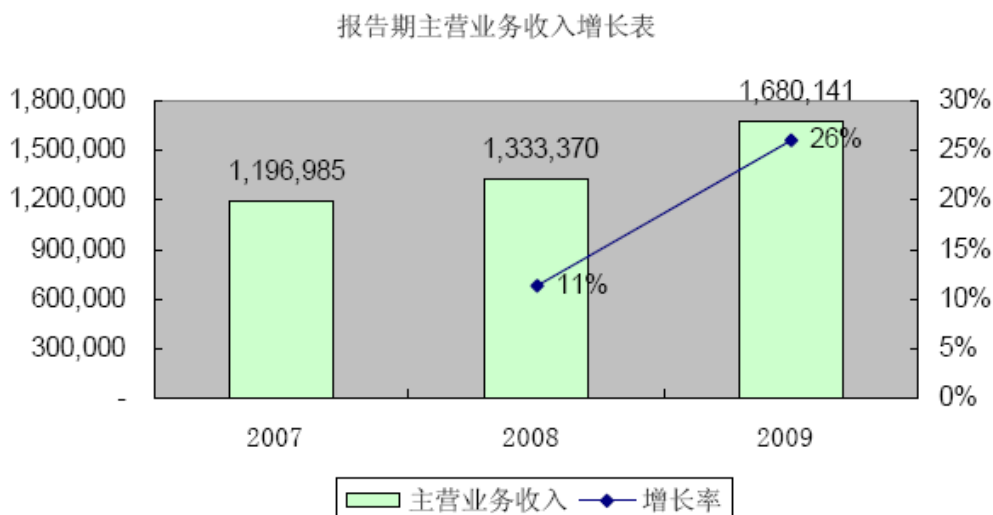
太极股份在政府、公共事业、金融、能源等领域拥有深厚的客户关系，与国务院 20 多个部位、全国人大、全国政协、中央办公厅、人民银行、国家电网等都建立了长期稳定的合作关系。公司先后承担了大量的国家和部委信息化项目，包括中央政府门户网站建设、“金宏工程”“总集成和信息共享平台开发”、“金审工程”、“金土工程”“数据中心、全国人大办公业务资源网络系统、全国政协办公业务资源系统、自然资源和地理空间基础信息库、国务院办公厅信息系统、卫生部突发公共卫生事件应急指挥系统、中联部信息系统、外交部信息系统、公安部出入境管理信息系统建设等重大项目，在电子政务重大系统总体设计、系统开发和工程实施方面已经树立起技术领先地位。公司部委级客户资源丰富，熟知国家政策和标准。

四、公司经营分析

1. 营业收入不断增长

2007-2009 年公司主营业务收入快速增长, 分别实现主营业务收入 11.97 亿元、13.34 亿元和 16.80 亿元。

图表 4 太极股份近年来营业收入增长



资料来源：公司招股书

2. 收入结构不断优化

公司主营业务包括三类业务：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公司主要的业务收入，占公司主营业务收入的比重超过 60%。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。

图表 5 报告期内太极股份收入结构变化

业务类型	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
行业解决方案与服务	1,058,859	63.02%	898,199	67.36%	776,414	64.86%
IT 咨询服务	87,325	5.20%	41,541	3.12%	34,502	2.89%
IT 产品增值服务	533,957	31.78%	393,630	29.52%	386,069	32.25%
合计	1,680,141	100%	1,333,370	100%	1,196,985	100%

资料来源：公司招股书

五、募集资金项目

公司本次计划募集 2.8 亿元，投向五个项目。

图表 6 太极股份募集资金项目

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金使用 金额(万元)	项目备案文号
突发公共事件应急平台	6,031.09	6,031.09	京海淀发改(备)[2008]9 号
电子政务应用支撑平台	5,992.32	5,992.32	京海淀发改(备)[2008]8 号
新一代数据中心综合管理系统	5,684.34	5,684.34	京海淀发改(备)[2008]27 号
电力生产运行监控系统	5,337.58	5,337.58	京海淀发改(备)[2008]6 号
新一代银行综合业务系统	5,022.15	5,022.15	京海淀发改(备)[2008]7 号
合计	28,067.48	28,067.48	—

资料来源：公司招股书

六、估值分析

IT 类 A 股上市公司 2009 市盈率均值为 48.51x。我们认为公司发行价在 29.14-32.24 元之间，对应 2009 年动态市盈率 47-52 倍；上市后合理价在 39.15-43.50 元之间。

传媒类上市公司可比公司估值情况		
代码	名称	09 年 PE
002063	远光软件	55.09
002153	石基信息	47.96
002195	海隆软件	63.05
002065	东华软件	43.35
600845	宝信软件	40.53
600718	东软集团	38.86
600570	恒生电子	49.47
002232	启明信息	49.76
平均		48.51

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。