

太极股份(002368.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

市价(人民币): 55.55元

目标(人民币): 70.00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)	5,487.74
年内股价最高最低(元)	60.21/29.00
沪深300指数	3178.66
中小板指数	7724.04



相关报告

- 《盈利能力大幅提升,应急系统最大看点;》, 2010.10.22
- 《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

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

新领导带来新机遇,三热点给力公司转型

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	1.409	1.950
净利润增长率	n/a	21.82%	58.10%	43.16%	38.40%
市盈率(倍)	97.83	80.31	50.80	35.48	25.64
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%	13.30%	15.55%
每股净资产(元)	2.34	3.18	9.18	10.59	12.54
每股经营性现金(元)	1.15	1.93	1.03	2.04	2.74
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

- **公司母公司十五所所长更替,新领导担负集团对公司较高期望;管理团队年龄结构合理、拥有股权,有动力带领公司长期高速发展:** 中电集团将公司作为未来千亿收入计划中八大业务板块之一,将提供更多资源来实现大发展;公司大股东中电十五所,产品技术资源实力雄厚,军转民是十五所当前重任,太极股份必将承接十五所的前沿技术和产品资源转移,受益最大;新董事长结合现有具有活力的管理团队为公司带来新的发展动力。
- **公司经历过三个转型期,新太极将通过加强咨询、软件开发、基础软件业务来实现利润率的根本提升:** 太极经历了辉煌、沉迷、再度创业的三个阶段,我们需要用新眼光来看新太极;公司业务结构以及相应行业整体的利润率低,转型是当前必由之路;新太极业务中,咨询是方向,黏住客户,增加销售附加值;软件开发是根本,优化业务结构;基础软件实现可复制性和平台化,通过提升三者占比根本上提高整体利润率水平。
- **成长路径:依托现有最优质客户,通过云计算数据中心、应急管理系统、信息安全给力未来公司成长空间:** 优质客户、央企背景、大项目经验是公司未来成长的最大保证;云计算、应急管理和信息安全,市场空间巨大,公司依托自身优势将充分分享产业机会。
- **国企背景将帮助公司获得核高基的重大支持:** 公司是核高基的重要参与方,将会促进包括应急平台在内的公司基础软件的产品化和平台化,未来我们预计公司还将通过外延式发展来提升在基础软件的行业地位。

投资建议

- 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。同时通过业务转型以及相关产品软件的平台化建设,提高整体利润率水平,并将分享在云计算、应急管理和信息安全领域的巨大市场机会。

估值

- 我们预计公司 10-12 年 EPS 为 0.98 元、1.40 元、1.95 元,考虑到公司未来利润率挖潜空间极大,给予未来 3-6 个月 70 元目标价位,对应 50x11 年 PE, 35x12 年 PE, 维持买入评级。

风险

- 公司面临政府依赖度过高、市场竞争加剧、人员流失的风险。

内容目录

中电集团对公司有着更重要的定位，太极有望成为集团软件、服务资产重要的运作平台	4
公司大股东十五所及中电集团实力强大，发展动力十足	4
公司在集团内被定义为 2015 年千亿中电的八大业务板块之一，对公司未来寄予较高期望	4
国有企业规律，新十五所所长的上任将带来更大的责任以及任务	5
管理团队年龄结构合理、拥有股权，有动力带领公司长期高速发展	6
新太极将通过加强咨询、软件开发、基础软件业务来实现利润率的根本性的提升	7
为什么是新太极：太极股份真正的重新起步来自 02 年	7
太极为什么要转型：关注收入同时，必须追求利润的增长	8
太极如何做转型：大力加重咨询、软件开发、基础软件的占比	9
成长路径：依赖现有的优质客户，通过云计算数据中心、应急管理系统、信息安全来实现业务转型和快速成长	11
优质客户、央企背景、大项目经验是最大保证	11
云计算：依托强大的客户优势，做大做强	11
应急管理是一个有着每年数千亿规模的市场	12
信息安全：高速增长，市场空间巨大	12
国有背景将有利于公司获得核高基的重大支持	14
核高基是中国软件市场的强心剂	14
打造自主可控的核高基应用示范，连续两年获得千万资金资助	14
未来核高基帮助实现公司基础软件的平台化	14
附录：三张报表预测摘要	15

图表目录

图表 1：公司大股东十五所拥有丰富的技术产品资源	4
图表 2：公司在集团内部有重要战略定位，是软件板块的重要承担力量	5
图表 3：公司营业收入保持快速增长	5
图表 4：公司盈利能力大幅提升	5
图表 5：管理层有动力带领公司长期高速发展	6
图表 6：公司未来的发展思路	6
图表 7：拥有行业中最好客户最全资质未来市值、利润率有较大提升空间	6
图表 8：公司的三个发展阶段	7
图表 9：新太极的业务体系	8
图表 10：新太极的三大基础业务	8

图表 11: 目前公司收入行业解决方案占比最大	8
图表 12: IT 咨询业务毛利率较高	8
图表 13: 行业平均利润率较低	9
图表 14: IT 咨询的毛利率远高于系统集成	10
图表 15: 公司拥有良好的客户基础	11
图表 16: 公司大项目收入逐年上升	11
图表 17: 中国信息安全投入占 IT 整体投资比例依然较小	13
图表 18: 公司提供完整的信息安全解决方案	13

中电集团对公司有着更重要的定位，太极有望成为集团软件、服务资产重要的运作平台

公司大股东十五所及中电集团实力强大，发展动力十足

- 中电集团是国有两家电子信息相关企业，未来之间存在竞合关系，因此集团对民品业务高速增长有着较强预期。太极公司所背靠的中国电子科技集团公司是经国务院批准、在原信息产业部直属研究院所和高科技企业基础上组建而成的国有大型高科技企业集团。主要从事国家重要军民大型电子信息系统的工程建设，重大装备、通信与电子设备、软件和关键元器件的研制生产。中电集团所属二级成员单位 55 家，上市公司 5 家，分布在全国 18 个省市。
- 公司的大股东是中国电子科技集团第十五研究所，十五所成立多年，技术、客户、行业基础非常深，同时在军转民大潮下，有着强烈的民品产业化发展动力。十五所目前主要从事军口型号研制、基础研究、国家科技攻关、军事指挥自动化、航天测控等重大军事应用项目的研究和开发，为国防信息化建设提供计算机及系统装备，为国民经济各领域开发和提供计算机应用系统。十五所一直是国家重大信息系统总体设计和工程建设的牵头单位，是我国计算机行业的排头兵，并可以代表国家行使多种行业管理职能。
- 军转民计划：军转民计划是目前十五所正在实施的重要战略计划，即将十五所拥有的前沿国防技术进行一定改造和应用，运用到民用产品中。太极股份作为十五所的重要民用行业应用窗口，必将承接十五所的前沿技术和产品资源转移，受益最大。
- 目前十五所拥有丰富的核心技术和产品，主要分布在加固型产品、网络通讯、软件系统工程、板卡、软件服务等领域，在安防监控、地理信息、网络系统管理、信息安全与射频识别应用领域有着广泛的应用，相关领域产业化空间巨大。

图表1：公司大股东十五所拥有丰富的技术产品资源

加固型产品类	网络通讯产品类	软件、系统工程类	板卡产品类	软件技术服务和咨询
车载式综合工作台	10/100M 以太网光纤收发器 TJ-FETR-10/100	SysMC 系统管理软件	155M ATM 网络接口板 TJ-ANIC-155B	软件技术管理
NAV3000 加固型卫星导航定位仪	智能千兆加固型以太网交换机 TJ-ES2412J	载人航天地面测控计算机系统	2/4 路智能同异步串行接口板	软件和系统监理
便携式加固笔记本式计算机	NV-2000 系列网络视频矩阵	分散式计算机控制系统 TJDCS4000	大容量固态存储器	软件第三方测试
直升机测重仪	NV-Manager 视频管理软件	高可用集群计算机系统 (HAC)	以太网接口板 TJ-ENIC-10/100Mb	咨询服务
安全计算机系统	4 路 E1 到以太网数据转换器	地理信息系统 GIS	磁盘数据加密钥匙	项目管理系统

来源：国金证券研究所

公司在集团内被定义为 2015 年千亿中电的八大业务板块之一，对公司未来寄予较高期望

- 中电集团规划民品业务在 2015 年前实现千亿规模，其中按行业规划了八大业务板块，公司其中软件与服务板块的重要运作平台，未来将实现大发展。

- 太极股份从收入规模以及利润水平相比具有一定优势，但市值依然有提升空间。中电集团目前共有 5 家上市公司：太极股份、华东电脑、四创电子、卫士通、海康威视，太极多个角度都位于五家上市公司第二位。

图表2：公司在集团内部有重要战略定位，是软件板块的重要承担力量

	主营业务	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	目前市值 (亿元)
太极股份	软件服务、应急系统、IT 咨询	16.80	0.62	50.36
华东电脑	IT 系统集成、网络建设、软件开发	10.29	0.06	47.12
四创电子	雷达产品	5.77	0.42	43.39
卫士通	信息安全	2.69	0.47	39.54
海康威视	安防视频监控	21.02	7.06	498.00

来源：各公司年报、国金证券研究所

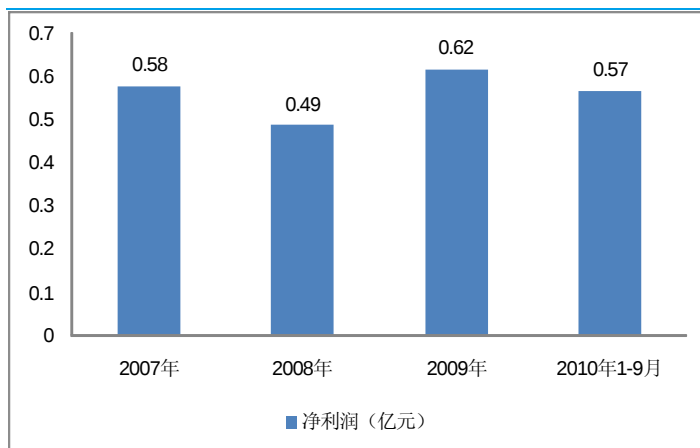
- 目前公司业务主要分三块：行业解决方案与服务、IT 产品增值服务、IT 咨询服务。行业解决方案与服务以及 IT 产品增值业务是公司长期以来发展的主业，在行业内有 IT 服务国家队之称；IT 咨询业务占比较少，是公司未来发展重点之一，预计近三年咨询收入每年增速将达到 100%，由于可以实现 58%毛利率，有利于提升公司整体利润率。
- 行业解决方案是基于成熟的方法论和知识库体系，以客户战略和业务为牵引，提供适应性的业务解决方案，帮助客户实现跃升发展；
- IT 产品增值服务是将整合国内外合作伙伴产品资源，围绕平台级软件产品、主机系统、网络、存储等信息系统产品，提供产品咨询、销售、定制开发、系统维护、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%，盈利能力有了大幅度的提升。

图表3：公司营业收入保持快速增长



来源：公司资料、国金证券研究所

图表4：公司盈利能力大幅提升



国有企业规律，新十五所所长的上任将带来更大的责任以及任务

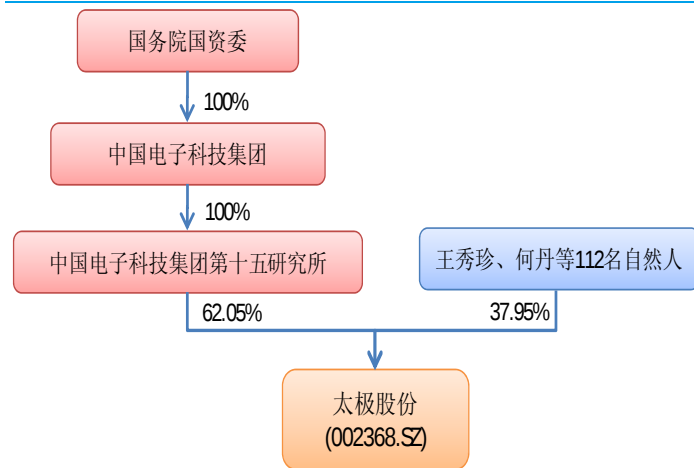
- 新的十五所所长长期担任常务副所长，与太极公司有着长期合作关系，熟悉太极的现状。新的任职将肩负电子科技集团对太极公司未来跨越式发展的期望，将有较大的业绩压力，我们预计未来会依托太极股份为平台来实现十五所资产证券化。

- 按照国有企业的规律，新任领导往往会对公司带来新的发展动力和压力，同时也会赢来资本市场的正面反应。比如华东电脑，游小民上任后置入华讯网络资产；卫士通，李学军的履新，推出了卫士通的安全云计划；新领导也使中兵广电公司实现了资产的重新改组。因此，我们有理由相信，太极股份新任领导会给公司未来资产、业绩、市值带来良好的期待。

管理团队年龄结构合理、拥有股权，有动力带领公司长期高速发展

- 目前公司的治理结构是以总裁刘淮松为首，包括高级副总裁柴永茂、刘晓薇、冯国宽以及核心技术人员张素伟等人。根据今年中报的披露，相关高管以及管理层都拥有股份，因此相对其他国企机制更加灵活。
- 同时整个管理团队年龄结构合理，其中总裁刘淮松 43 岁，高级副总裁柴永茂 43 岁、冯国宽 47 岁，财务总监王亚峰 49 岁。同时管理团队也有丰富的经验，有理想、有冲劲，要把公司做好。
- 我们预计公司十五所的新领导上任后，在继续维持现有管理团队成功的发展思路下，会进行所内横向和集团内纵向的资源的整合。公司当前确定了三个核心，即加强自主软件、提升服务能力、扩展解决方案，突出基础软件、软件开发、IT 咨询的发展方向，未来整体方向将积极围绕以下几个方向进行发展。

图表5：管理层有动力带领公司长期高速发展

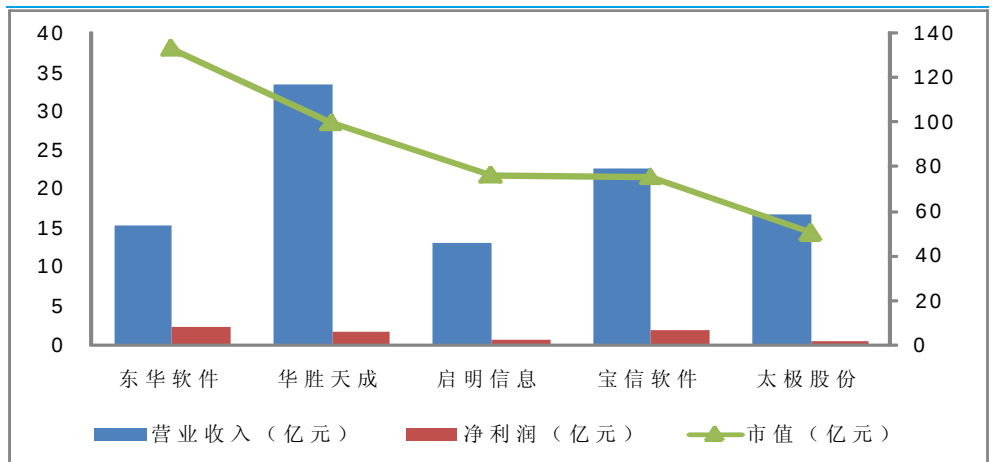


来源：公司资料、国金证券研究所

图表6：公司未来的发展思路



图表7：拥有行业中最好客户最全资质未来市值、利润率有较大提升空间



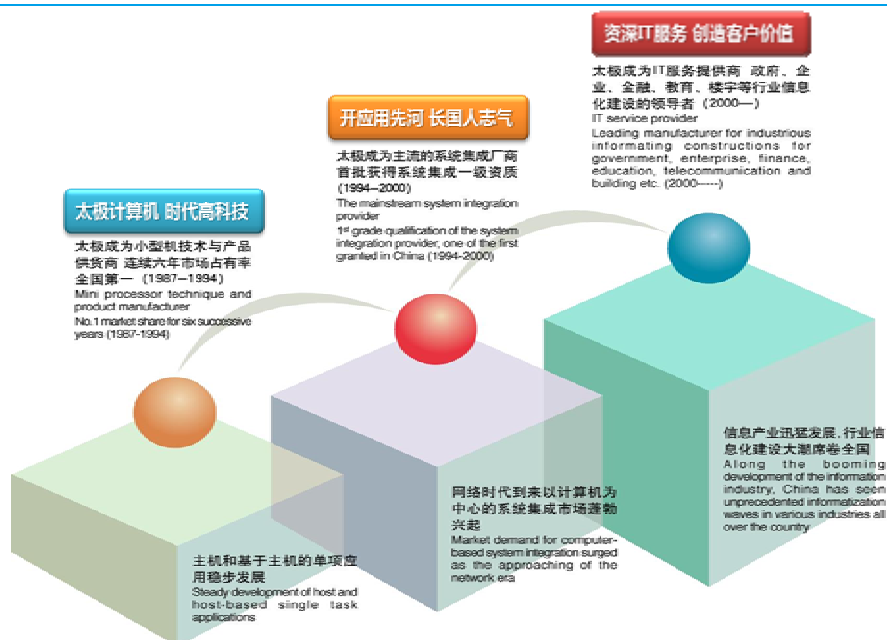
来源：各公司年报、国金证券研究所

新太极将通过加强咨询、软件开发、基础软件业务来实现利润率的根本性的提升

为什么是新太极：太极股份真正的重新起步来自 02 年

- 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 年市场占有率超过 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。

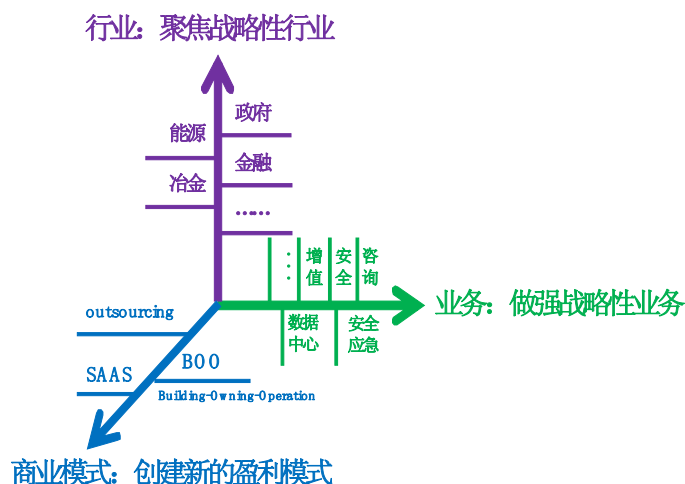
图表8：公司的三个发展阶段



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。
- 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9：新太极的业务体系



来源：国金证券研究所

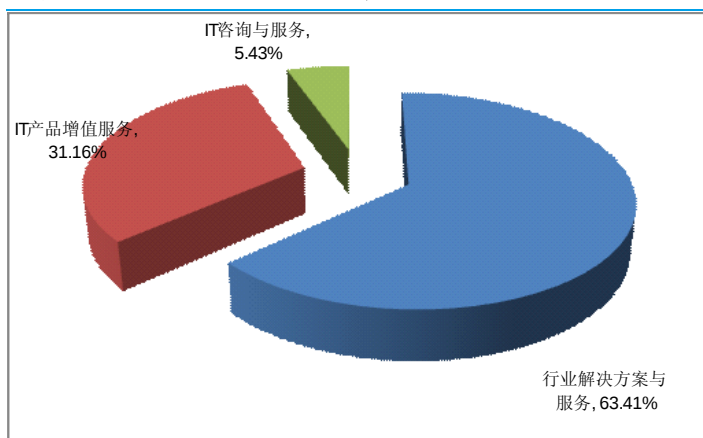
图表10：新太极的三大基础业务



太极为什么要转型：关注收入同时，必须追求利润的增长

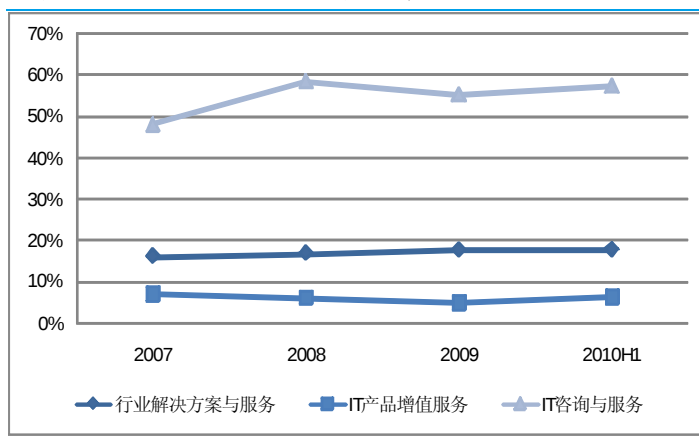
- 目前公司的营业收入结构中，占收入的绝大部分是来自于行业解决方案与服务，这一块收入占 63.41%；IT 产品增值服务收入占 31.16%；IT 咨询占 5.43%。从毛利率的角度来看，IT 咨询的毛利率较高为 57.39%，行业解决方案与服务的毛利率可以达到 17.78%，而 IT 产品增值服务的毛利率只有 6.37%。

图表11：目前公司收入行业解决方案占比最大



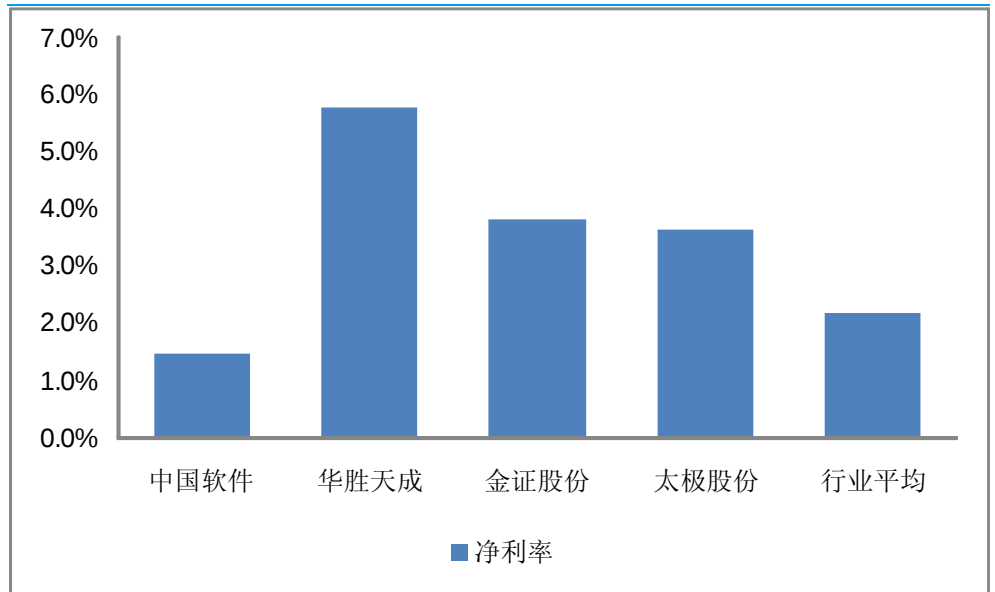
来源：公司财报、国金证券研究所

图表12：IT 咨询业务毛利率较高



- 从行业整体发展的角度来看，系统集成行业面临收入规模大、利润率低的问题。原因主要是：第一未来以关系为中心的销售模式的变为以服务为中心的销售模式，系统集成方案的可替代性大；第二行业内厂家多、竞争激烈，价格战成为主流；三上下游企业议价能力大，利润空间越来越薄。

图表13：行业平均利润率较低



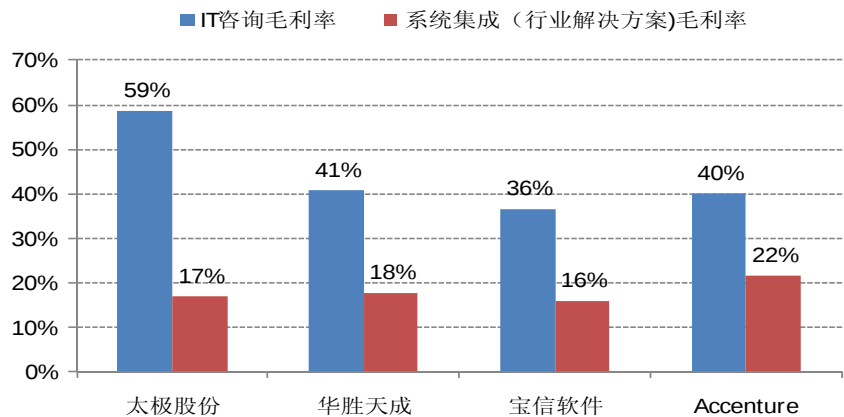
来源：各公司年报、国金证券研究所

太极如何做转型：大力加重咨询、软件开发、基础软件的占比

- **咨询是方向，黏住客户，增加销售附加值。**IT 咨询又称“信息化咨询”，客户既包括企业又包括政府、公共事业单位。它是指以先进的管理理念，应用先进的计算机网络技术去整合企业现有的生产、经营、设计、制造、管理，及时地为企业或政府的“三层决策”系统（战术层、战略层、决策层）提供准确而有效的数据信息，以便对需求做出迅速的反应，提高企业的核心竞争力。
 - IT 咨询的具体内容包括：管理提升、业务流程优化、信息化规划、信息化实施与持续改善等。
 - IT 咨询服务是实施大型 IT 项目的先行工作，制定 IT 项目实施的思路和方法，属于 IT 服务的高端业务。掌握 IT 咨询服务，就掌握了 IT 服务的制高点。
- **行业巨头纷纷转型 IT 服务企业，并获得巨大成功。**巨头们纷纷转向 IT 服务企业的行为以及所取得的业绩充分证明了转型 IT 服务企业对提升 IT 公司价值的重要性。
 - 2002 年，IBM 出资 35 亿美元收购全球最大会计师事务所之一美国普华永道旗下咨询子公司 PWC，一举奠定了其在 IT 服务市场的领先地位，2009 年 IBM 目前的 IT 服务收入在其总收入中的比重已经达到 39%。
 - 2008 年，惠普也耗资 139 亿美元收购多元化信息技术服务性公司 EDS 进军 IT 服务，2009 财年惠普服务收入比重达到 29%，服务收入同比 2008 年增长 10% 左右。
 - 2009 年 9 月 21 日，戴尔以 39 亿美元将 IT 服务商佩罗系统揽入怀中。10 月 12 日，戴尔又通过佩罗曲线收购了中国规模最大的外资管理咨询公司毕博中国。
- **IT 服务厂商从传统的系统集成向高端的 IT 咨询进化，并形成全面的 IT 服务体系，是不可避免的趋势。**主要原因在于：
 - 其一，IT 咨询处于价值链高端，拥有较高毛利率。无论是国内厂商，还是国际巨头，其 IT 咨询的毛利率均达到 40% 左右，而系统集成及相关技术服务的毛利率只有不到 20%。

- 其二，目前系统集成的拿单能力逐步依赖于 IT 咨询能力，而非传统的产品渠道供应能力。越来越多的企业倾向于将 IT 咨询方案及后续的系统集成整体交付给一家 IT 服务商来做，因此，占领了前期的 IT 咨询阶段，将有助于取得后续订单。
- 其三 IT 咨询年复合增长率超过 70%。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，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。
- 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。

图表14：IT 咨询的毛利率远高于系统集成



来源：各公司年报、国金证券研究所

- **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。
- **募投项目的精细化管理确保实现公司的未来发展。**目前，公司的募投项目正在有序的进行中。同时，公司对募投项目进行精细化管理，实施严格的落实审查制度。应急平台、新一代数据中心等募投项目的有效实施，将为公司未来在云计算、应急管理等领域带来良好收益。

成长路径：依赖现有的优质客户，通过云计算数据中心、应急管理系统、信息安全来实现业务转型和快速成长

优质客户、央企背景、大项目经验是最大保证

- 经过多年的行业耕耘，公司已经在政府、金融、能源、冶金、公共事业等领域建立了深厚的客户关系，同时所服务的客户也是在上述领域中的领导企业或单位。这样的先天优势，为公司未来进一步拓展新业务提供了良好的基础。

图表15：公司拥有良好的客户基础



来源：国金证券研究所

- 同时，背靠母集团中电集团，依托央企背景，公司一直承担着各个服务领域内重要客户的大项目。丰富的大项目经验，则是公司未来战略发展的有效支撑。

图表16：公司大项目收入逐年上升



来源：公司资料、国金证券研究所

云计算：依托强大的客户优势，做大做强

- 目前，公司的云计算业务主要是集中在数据中心这一块。
- 公司的数据中心目前主要是应用在政府领域。随着国家信息化工程建设的发展，各政务部门分别建立了各自的内部网络环境，应用处理系统在这个内部网络环境中进行各自的数据信息传递，而这些应用系统

是由不同的厂商在不同平台上开发的，彼此之间很难实现信息共享，导致了在电子政务中形成了大量的信息孤岛。

- 公司的数据中心利用云计算技术，将分散建设的若干应用信息系统进行整合，通过构建统一的数据平台，来规范各应用系统的数据、信息传输，最大范围提高网络资源、信息资源的利用率，实现数据的共享。
- 公司云计算战略的有效实施则是建立在自身强大的客户基础之上的。目前，公司的云计算服务在政府领域有了成功的应用，未来将极具推广性。公司良好的客户基础，是云计算服务快速推广的有力驱动因素。从目前的市场情况来看，金融、能源、公共事业等领域对公司数据中心等云计算服务的需求将是巨大的，同时这些领域中的重要领导企业或单位都是公司的客户，因而公司在政府领域的成功将会快速复制到其它行业。
- 我们预计未来几年内公司云计算业务将实现 2.5 亿的收入，未来长期稳定 5 亿左右的销售额。

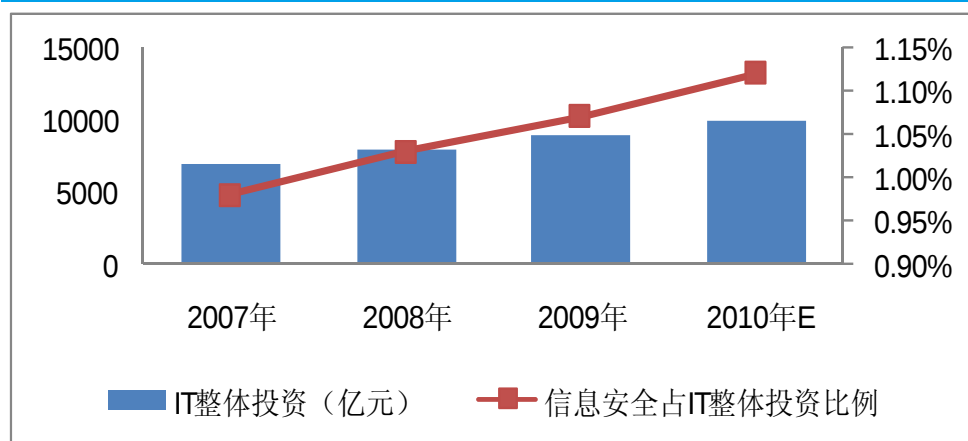
应急管理是一个有着每年数千亿规模的市场

- 公司应急管理这块业务未来极具潜力。
 - 国务院应急系统已经完成投了 1 个亿，明年省级开始启动，十二五规划要求布局到县，并实现水利、社保、农业等领域全国联网。国家要求省级投资要 5000-6000 万，市级要 3000 万；应急平台的建设是国务院强制推行的，国务院要求地方政府每年预算中都要给应急系统拨出来一项。
 - 目前公司已为十几个省做完规划，明年开始实施。应急管理系统，可复制的部分有 70%。从而在实施中节约了成本，使得利润率较高。同时应急管理系统一旦中标，则硬件等采购也归该中标公司。整个系统的建设期是 3-5 个月，此后还有维护收入。全国 300 多个市，每个市都投 3000 万，市场巨大。因此我们预计明年公司这块业务收入将出现爆发性增长。
- 公司的应急管理业务有诸多优势。
 - 公司凭借多年的积累，已经具备了突发公共事件应急体系建设的丰富经验，同时通过统一化平台的使用，实现快速复制。
 - 公司建设了北京奥运工程、北京市、中石油等示范性的应急响应系统项目，并积极计入到标准的制定中。今年 9 月份，中石油的应急系统在新疆进行了演练，非常成功，因而更加坚定了国务院强制推行的信心。
 - 通过咨询、软件开发、系统集成、IT 运维的整体方案，公司可以为客户提供应急响应领域的一整套解决方案，并同时获得项目的最大份额，提升整体利润率。

信息安全：高速增长，市场空间巨大

- 2009 年中国信息安全市场销售额达到 127.3 亿元人民币，比 2008 年增长超过 20%，连续三年保持了高于全球市场平均增速的快速增长态势。尽管增速较快，但整个信息安全行业仍然有巨大的市场空间。
- 欧美市场信息安全投入占 IT 整体投资的比重正在不断增加。2007 年欧美信息安全投入占 IT 总投资的比例由 2006 年的 7.75% 提高到 7.91%，而同期我国的这一比例仅为 0.98%。尽管近年来这一比例持续上升，但仍大幅度低于欧美。

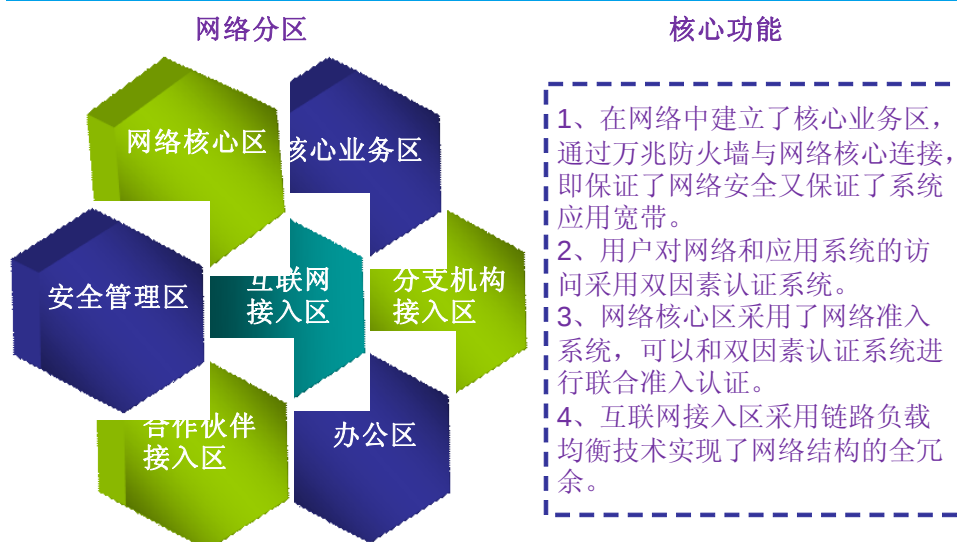
图表17：中国信息安全投入占IT整体投资比例依然较小



来源：CNNIC、国金证券研究所

- 公司的信息安全产品和服务主要是针对大型企业。随着大型企业的不断发展，业务不断拓展，业务部门或分支机构往往遍及全国或全世界，同时大型企业也有大量的重要内部资源需要跨区域分享，因而对于网络安全的需求就日益强烈。在这样的背景下，公司的信息安全解决方案应运而生，为大型企业解决了网络安全需求。
- 公司的各个行业的大型企业客户是公司信息安全产品和服务的重要需求方，这是公司相对于其他信息安全厂商的客户优势的体现。同时，依托自身整体IT服务优势，公司可以提供包括信息安全产品，安全规划和咨询等一系列解决方案。

图表18：公司提供完整的信息安全解决方案



来源：国金证券研究所

国有背景将有利于公司获得核高基的重大支持

核高基是中国软件市场的强心剂

- “核高基”，是对核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品的简称，是 2006 年国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》中与载人航天、探月工程并列的 16 个重大科技专项之一。“核高基”重大专项将持续至 2020 年，中央财政为此安排预算 328 亿元，加上地方财政以及其他配套资金，预计总投入将超过 1000 亿元。
- 基础软件是对操作系统、数据库和中间件的统称。近年来，国产基础软件的发展形势已有所好转，尤其一批国产基础软件的领军企业的发展势头无异于给中国软件市场打了一记强心针，增添了几许信心，而“核高基”的适时出现，犹如助推器，给了基础软件更强劲的发展支持力量。

打造自主可控的核高基应用示范，连续两年获得千万资金资助

- 公司作为 2009 年启动课题的牵头责任单位，承担了重大应用示范，参与了“基于国产软件的突发公共卫生事件应急指挥与决策支持系统建设应用”课题，连续两年获得核高基千万资金资助。
 - 课题的目标是用两年时间完成，形成可推广基于国产基础软件的卫生应急指挥平台建设方案（支持国产操作系统、数据库和中间件等国产基础软件），建成覆盖卫生部、省级、地市级卫生行政部门的卫生应急指挥系统体系，实现对卫生应急指挥信息的统一管理，实施对突发公共卫生事件的监测和预警，做好涵盖一部四省四市（卫生部、四个省级卫生部门、四个地市级卫生部门）的试点示范工程，同时培养 1000 名左右掌握信息技术的基层卫生应急业务骨干。
 - 在卫生信息化领域，公司多年来积极参与卫生应急系统的咨询、建设、运维和推广工作。太极突发公共卫生事件应急指挥与决策支持系统目前已在卫生部及多个省级卫生部门部署。在多年服务卫生部与部分省级卫生部门的过程中，公司积累了丰富的卫生行业项目经验，具有深厚的业务积累。

未来核高基帮助实现公司基础软件的平台化

- 基础软件的建设性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。
- 通过参与核高基课题，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。
- 同时我们判断公司将通过外延式发展来提升公司基础软件的行业地位。

附录：三张报表预测摘要

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	2,121	2,671	3,376
增长率		11.4%	26.0%	26.2%	26.0%	26.4%
主营业务成本	-1,028	-1,133	-1,419	-1,778	-2,210	-2,755
% 销售收入	85.8%	84.9%	84.4%	83.8%	82.7%	81.6%
毛利	169	201	262	343	461	621
% 销售收入	14.2%	15.1%	15.6%	16.2%	17.3%	18.4%
营业税金及附加	-17	-22	-24	-31	-39	-49
% 销售收入	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-37	-44	-46	-64	-85	-118
% 销售收入	3.1%	3.3%	2.8%	3.0%	3.2%	3.5%
管理费用	-48	-83	-109	-144	-187	-243
% 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	105	150	211
% 销售收入	5.6%	3.9%	4.8%	4.9%	5.6%	6.3%
财务费用	-3	-1	-1	10	14	16
% 销售收入	0.3%	0.0%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
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	164	227
营业利润率	5.1%	3.1%	4.3%	5.4%	6.1%	6.7%
营业外收支	3	12	1	1	1	1
税前利润	64	54	73	115	165	228
利润率	5.3%	4.1%	4.4%	5.4%	6.2%	6.8%
所得税	-6	-5	-11	-18	-26	-36
所得税率	9.5%	10.1%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
净利润	58	49	62	97	139	193
少数股东损益	1	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净	57	50	62	97	139	193
净利率	4.8%	3.8%	3.7%	4.6%	5.2%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	58	49	62	97	139	193
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	2	60	76
经营活动现金净流	138	85	142	102	201	271
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	545	92	222

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	247	304	442	987	1,079	1,301
应收款项	266	321	422	498	628	793
存货	23	16	15	20	24	31
其他流动资产	58	42	26	32	40	50
流动资产	595	684	905	1,537	1,772	2,175
% 总资产	93.7%	93.8%	95.3%	90.5%	86.8%	87.3%
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%	12.7%
资产总计	634	729	950	1,699	2,040	2,490
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	439	502	658	741	930	1,171
其他流动负债	34	40	42	49	61	78
流动负债	472	542	700	789	991	1,248
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	789	991	1,248
普通股股东权益	144	173	234	907	1,047	1,239
少数股东权益	3	2	2	2	2	3
负债股东权益合计	634	729	950	1,699	2,040	2,490

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	1.409	1.950
每股净资产	1.952	2.343	3.176	9.185	10.593	12.543
每股经营现金净流	1.864	1.146	1.926	1.032	2.037	2.740
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%	13.30%	15.55%
总资产收益率	8.99%	6.93%	6.47%	5.72%	6.82%	7.74%
投入资本收益率	41.29%	26.63%	29.10%	9.70%	12.07%	14.35%
增长率						
主营业务收入增长率	43.71%	11.39%	26.01%	26.22%	25.96%	26.38%
EBIT增长率	140.76%	-23.09%	57.58%	28.30%	43.43%	40.81%
净利润增长率	309.00%	-11.44%	21.82%	58.10%	43.16%	38.40%
总资产增长率	10.56%	14.85%	30.39%	78.81%	20.08%	22.06%
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%	-108.5%	-102.9%	-104.8%
EBIT利息保障倍数	20.6	79.1	116.2	-10.8	-10.7	-13.1
资产负债率	76.77%	76.04%	75.13%	46.47%	48.58%	50.13%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	2	2	2	4
买入	0	0	1	1	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	1.00	1.20	1.25	1.52

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
3	2010-10-22	买入	42.13	55.00 ~ 55.00

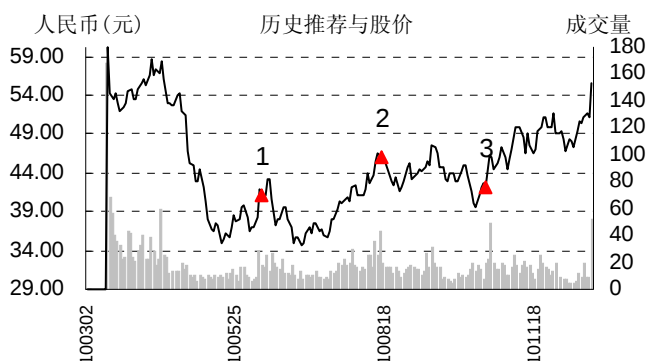
来源：国金证券研究所

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