

2016年5月29日

公司研究

评级：推荐（首次）



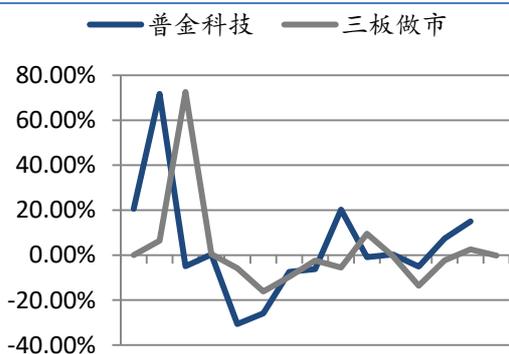
“互联网+税务”稳步推进，大数据助力外延发展

——普金科技（430486）深度研究报告

主要数据

报告日期	2016-05-13
行业	软件与信息技术服务业
公司网址	www.everygold.com
大股东/持股	邱进/28.34%
实际控制人	邱进
总股本(万股)	3718
每股净资产	2.29
资产负债率	25.61%

市场表现



三板做市指数对比	3M	4M
绝对涨幅(%)	7.38	15.00
相对涨幅(%)	4.80	15.19

资料来源：团队整理

相关报告

《详解税务行业历程脉络，把握纳税服务市场机遇》2016-03-02

公司主要财务指标盈余预测

会计年度	2014A	2015A	2016E
营业收入(万元)	4452	6405	10898
同比增长	88.89%	43.85%	70.15%
净利润(万元)	573	1125	1753
同比增长	1905.88%	93.35%	61.20%
毛利率	60.05%	60.32%	60.45%
净利润率	12.87%	17.56%	15.78%
每股收益	0.19	0.32	0.47

投资亮点

- **政策推动税收部门税收信息化发展，为公司注入强心针。**2015年9月7日，全国税务系统司局级主要领导干部在北京举办“互联网+税务”研讨班。公司主营业务之一便是面向政府税收部门的信息化服务，这将给公司未来发展带来强有力的政策背景支持。
- **大众创业和“营改增”双管齐下，拉开财税服务需求缺口。**国家统计局数据显示，2015年全国中小微企业六千余万家，而注册财税服务类型公司仅服务不到三百万家，‘蛮荒服务’占比大。未来市场需求旺盛，公司利润成长空间巨大。营改增自2016年5月1日起全面实行，对公司而言，税负将得到较大的释放，同时，会触发更多企业对税务系统服务更新的需求，预计将为企业带来业务上的增长。
- **创新研发稽查电子取证，巩固行业领先地位。**公司在税局端业务方面，积极挖掘客户信息化、智能化、移动化方面的需求，与美亚柏科合作创新研发稽查电子取证项目。稽查标准化平台是全国首创，已在广东国税成功试点。公司全国税务系统采购电子取证业务占市场采购总量的90%以上。
- **布局税务云，大数据前景引无限遐想。**2012年我国大数据市场规模为4.5亿元，同比增长40.6%，预计2013年至2016年行业规模将达8亿-101亿元，呈爆发式增长态势，目前公司已建立成熟的财税数据采集平台并掌握了自主核心技术—财税数据智能化应用技术。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2016净利润为1753元，不考虑增发，对应摊薄后EPS为0.47。看好公司在从软件生产商、财税信息化综合服务提供商升级为企业级金财税O2O生态圈的表现，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示。**产业政策变更风险，核心技术人员流失风险。

正文目录

1. 公司概况.....	4
1.1 互联网金财税服务提供商.....	4
1.2 股权结构：实际控制人为邱进先生.....	5
1.3 扎根广东，布局全国，聚焦两大主业.....	7
2. 行业分析.....	8
2.1 市场主体规模增长迅速，财税服务市场空间前景广阔.....	8
2.2 税务信息化背靠政策大树.....	9
2.3 税收稳定增长，为税收信息化发展添动力.....	10
2.4 “营改增”推行，减负并创造新的纳税服务需求.....	11
2.5 金税三期工程将税务信息化推到新阶段.....	13
3. 公司竞争力分析.....	14
3.1 税务云迎爆发期，公司提前布局，未来发展不可限量.....	14
3.2 首创稽查标准化平台，稽查领域霸主已成形.....	16
3.3 公司企业端财税服务产品多点开花.....	17
3.4 发达的财税业务体系辐射全国.....	20
3.5 汇聚百万级高度粘性客户群体.....	21
3.6 灵活创新性整合多方行业资源，提升产品品质.....	22
3.7 中标多个重大合同，公司逐步扩大影响力.....	23
4. 财务状况稳健，盈余质量不断提高.....	23
5. 盈利预测与估值.....	24
6. 风险提示.....	25
附录.....	26

图表目录

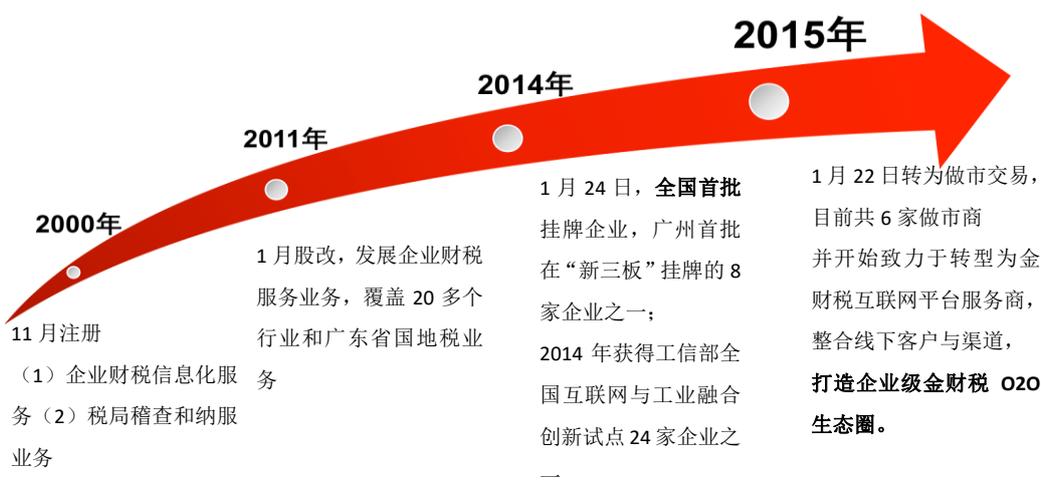
图表 1 公司发展历程.....	4
图表 2 公司做市商名单.....	4
图表 3 公司产品体系图.....	5
图表 4 公司股权结构变动.....	6
图表 5 公司 2015 定增实施情况.....	7
图表 6 公司子公司与参股公司名单.....	8
图表 7 主营业务收入结构.....	8
图表 8 主营业务收入区域分布.....	8
图表 9 2011 至 2015Q2 我国市场主体中企业数量及增速.....	9
图表 10 税务信息化相关政策.....	9
图表 11 中国 2011-2014 税收收入情况.....	11
图表 12 中国税务信息化软件服务支出（亿元）.....	11
图表 13 我国“营改增”税制改革的进程.....	12
图表 14 “营改增”的作用.....	13
图表 15 金税三期总体战略目标架构.....	14
图表 16 国内大数据市场规模.....	15
图表 17 国内云计算市场规模.....	15
图表 18 普金科技财税收集平台与服务对象.....	16
图表 19 稽查标准化管理体系与现行系统的差异.....	17
图表 20 普金科技企业端财税服务产品体系.....	18
图表 21 公司企业端产品介绍.....	18
图表 22 税融宝产品介绍.....	19
图表 23 公司业务覆盖范围.....	20
图表 24 公司旗下纳税人服务在线与纳税人权益网.....	21
图表 25 公司客户群体.....	22
图表 26 公司战略合作伙伴名单.....	22
图表 27 公司非经常性损益占比.....	24
图表 28 公司偿债能力.....	24
图表 29 公司盈利能力.....	24
图表 30 普金科技 2016 年 5 月对比公司市盈率和市销率.....	25
图表 31 普金科技 2016 年 5 月对比定价法价值评估.....	25

一、公司概述

1.1 互联网金财税服务提供商

广州普金计算机科技股份有限公司成立于 2000 年 11 月；2014 年 1 月，成为广州市首批在“新三板”挂牌的八家企业之一，当年获得工信部全国互联网与工业融合创新试点 24 家企业之一。2015 年 1 月变更为做市转让方式。目前公司已有 6 家做市商。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司定增计划书，团队整理

图表 2 公司做市商名单



资料来源：公司定增计划书，团队整理

公司长期与税务机关保持良好的合作关系，为全国各地的税务机关开发稽查类、征管类和其他纳税服务类系统及提供技术支持服务，如稽查选案分析支持系统、税务查询分析系统、纳税人网络学堂等，曾为国家税务总局提供稽查数据分析支持；在企业服务方面，一直致力于为出口企业提供出口退税的培训、代理申报、技术咨询和数据处理等一系列综合服务，并长期承担纳税人网上办税数字证书 CA 服务、发票打印管理系统的开发与咨询、“税利方”财税健康体检系列工具开发与咨询等服务；在

财税人员服务方面，提供会计远程继续教育平台、纳税人网络税务学堂及税务实操培训等在线教育课程。同时公司于 2014 年涉足“两化融合”项目，为大型工业企业信息化提供系统服务。

图表 3 公司产品体系图



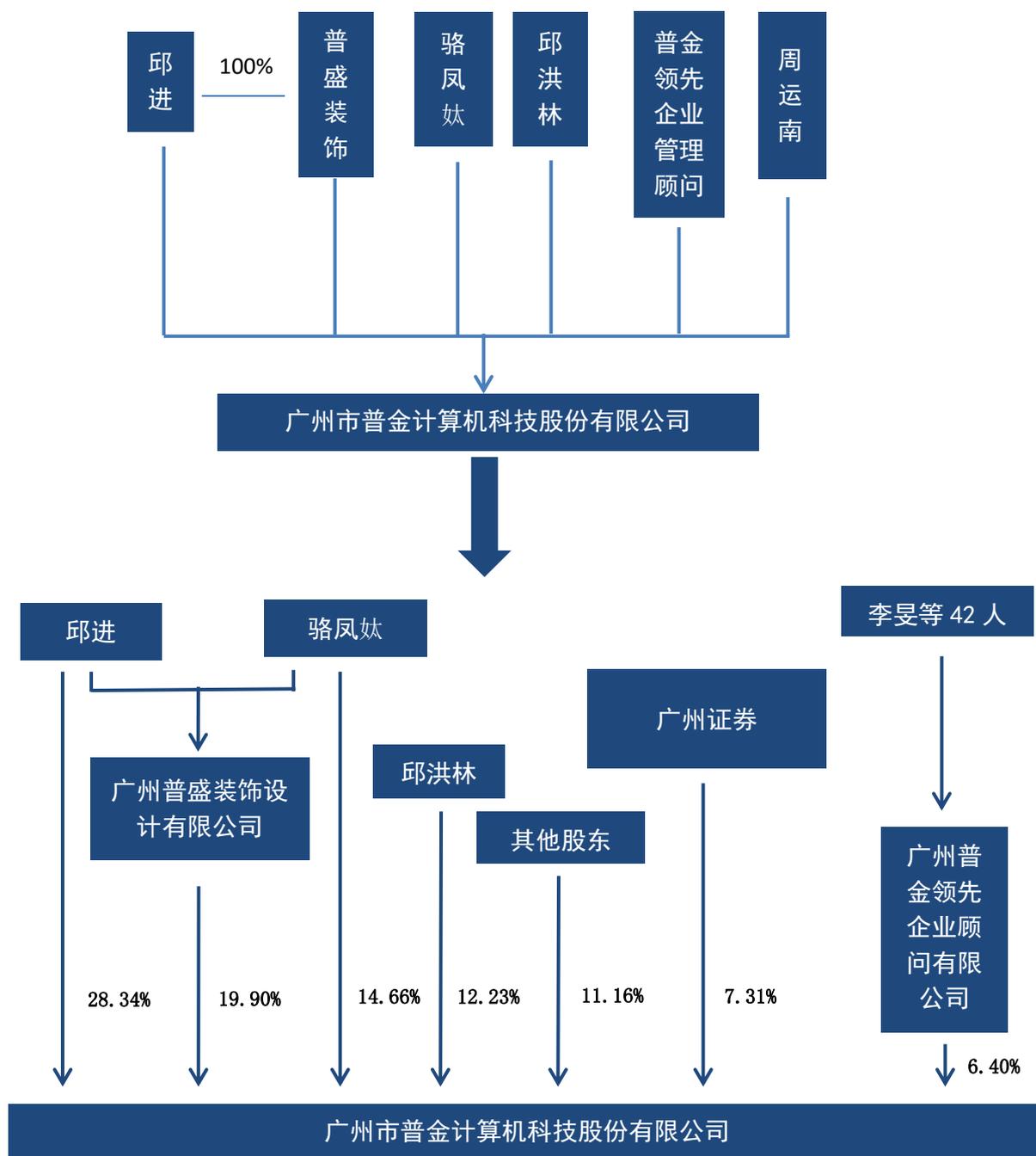
资料来源：公司定增计划书，团队整理

1.2 股权结构：实际控制人为邱进先生

发行前，邱进先生直接持有公司 36.07% 的股份，同时还通过持有广州普盛装饰设计有限公司 100% 的股权间接持有公司 24.37% 的股份，合并控制公司 60.43% 的股份，为公司控股股东和实际控制人。邱进先生现任广州普金计算机科技股份有限公司董事长、总经理。兼任广东省青年联合会委员常务委员、广东纳税服务研究中心常务副主任、广东新三板公司协会副会长、广州市科技企业新三板发展促进会副会长、广州市青年联合会委员会委员、广东财经大学财税信息化研究中心学术委员会副主席、中国互联网与工业融合创新联盟副理事长、广东省青年商会常务理事、广东省云计算应用协会理事、广东互联网金融协会常务理事、广州市现代记帐技术研究会会长、广东财经大学客座教授、岭南师范学院客座教授、企巢新三板学院广东分院特聘导师、泛珠智慧城市专家委员会委员。

经过 2015 年四次定增，普金科技总股本由发行前的 3036 万股增加至 3489 万股，当前公司控股股东、实际控制人邱进先生直接、间接持有和控制公司 48.24% 的股份。

图表 4 公司股权结构变动



资料来源：公司年报，团队整理

图表 5 公司 2015 年定增实施情况

时间	定增金额(元)	定增用途
2015.01.06	2,520,000	保障公司业务增长,用于补充公司经营资金,改善公司财务结构,支持公司主营业务的发展。
2015.01.08	5,000,003	主要为了投入建设及推广“普金网——金财税电商平台”,支持公司主营业务的发展。
2015.04.10	22,136,597	主要用于补充公司流动资金,增强公司的业务整合能力及抗风险能力,保证公司的持续发展。
2015.09.30	3,000,000	本次股票发行旨在旨在对公司高级管理人员和核心员工进行激励,吸引和保留公司优秀人才,充分调动公司员工的积极性。

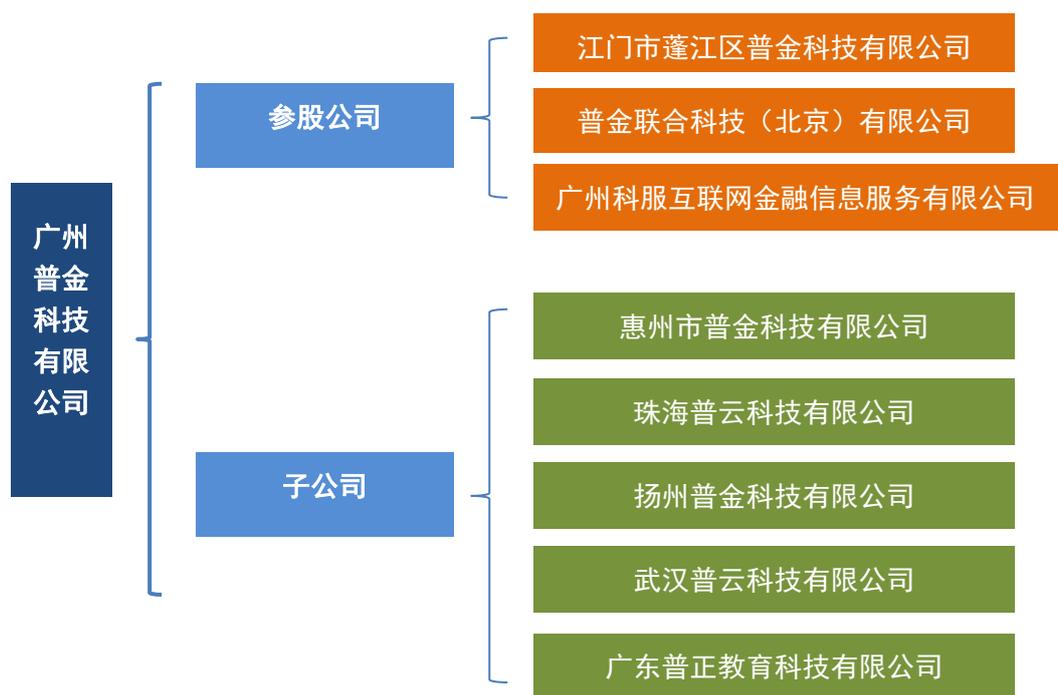
资料来源:公司挂牌说明书,团队整理

1.3 扎根广东,布局全国,聚焦两大主业

公司业务收入主要来源于广东省内,占收入比重为 96.84%。公司一直致力于开拓省外市场,目前,公司已经在北京、上海、武汉、海口、南宁、乌鲁木齐、扬州等地设立子公司或分公司等分支机构,以支持公司业务在当地的发展,未来省外收入占比有望持续提升。

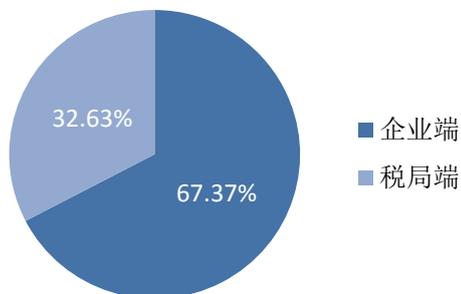
目前,公司下属两大产品服务板块:财税信息化综合服务与信息化与工业化融合服务。基于两大产品服务板块,公司面向两个主要客户端:企业端与税局端。2015 年两大端口为公司创造营收分别占比 67.37%与 32.63%,两项合共 6405 万元。随着公司不断加大对“互联网+”技术的开发与运用,未来公司收入将迎来一段高速增长期。

图表 6 公司子公司与参股公司名单



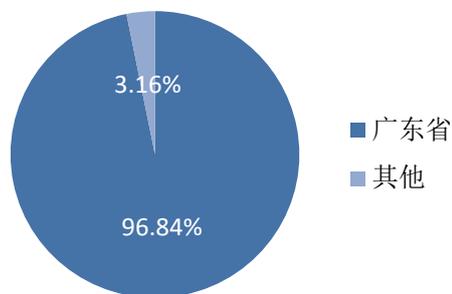
资料来源：公司年报，团队整理

图表 7 主营业务收入结构



资料来源：公司年报，团队整理

图表 8 主营业务收入区域分布



资料来源：公司年报，团队整理

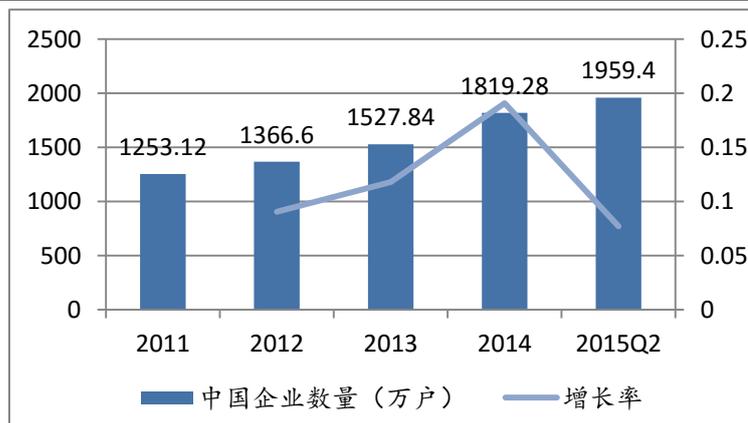
二、行业分析

2.1 市场主体规模增长迅速，财税服务市场前景广阔

根据国家工商总局发布的十二五期间我国企业发展情况报告，截至 2015 年 12 月底，全国实有企业 2185.82 万户（含分支机构），较 2010 年底共增长了 92.3%，年均增速 14.0%，比“十一五”高出 6.9 个百分点。实有企业注册资本总额 168.33 万亿元，较 2010 年底共增长了 182.4%，年均增速 23.1%，比“十一五”高出 7.6 个百分点。

2016年一季度，虽然有元旦、春节两个大的节假日，但新设市场主体仍保持了较快增长势头。全国新登记市场主体 301.1 万户，比上年同期增长 10.7%；注册资本（金）8.8 万亿元，增长 68.9%。其中：企业 106.3 万户，增长 25.9%，个体工商户 187.8 万户，增长 3.2%，农民专业合作社 7 万户，增长 25.0%。

图表 9 2011 至 2015Q2 我国市场主体中企业数量及增速



资料来源：工商总局，团队整理

税收的强制性规定了符合纳税人要求的主体必须依法纳税，而在全国数量庞大的市场主体面前，税收行业覆盖面之广足以体现其重要性。

而且，纳税作为企业刚需，其流程的复杂在一定程度上成为众多中小企业的痛点，在做好主管业务的前提下还需要花费时间和精力去研究掌握纳税业务，对于中小型企业来说存在很大的困难。而根据国家经贸委的数据显示，全国中小型企业数量约占企业总数的 99%，为国家贡献税收占 65%。因此我们认为财税服务对中小型企业有较大的用户黏性，我们非常看好纳税服务渗透企业服务的转型。

2.2 税务信息化背靠政策大树

税务信息化行业是将信息技术应用于税务领域。随着我国社会经济信息化程度的加深，我国税务机关出台了相关政策鼓励税务信息化。

图表 10 税务信息化相关政策

时间	相关政策
1997 年	国家税务总局印发《税务系统计算机软件开发应用管理办法》。《管理办法》对项目管理、开发管理、应用管理、维护管理进行了规范

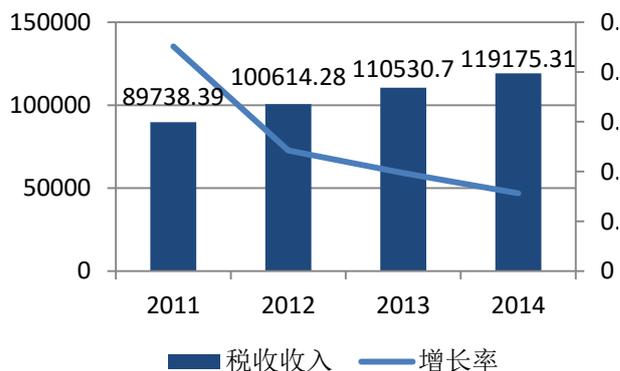
1999 年	国家税务总局印发国税发[1999]54 号《税收业务分类代码》。《代码》进一步规范了各类税收业务软件设计和应用中的代码应用,保证各地税收征管数据相互共享和兼容。
2004 年	国家税务局发布《国家税务总局关于进一步加强税收征管工作的若干意见》(国税发[2004]108 号),意见明确提出要利用信息化手段,逐步实现各类征管数据的统一数字化存储、加工和管理,实行信息数据集中处理。
2008 年	国家税务总局发布了(国税发[2008]80 号)《关于进一步加强普通发票管理工作的通知》,要求各级税务机关要进一步依法加强普通发票管理,实施“机具开票,逐笔开具;有奖发票,鼓励索票;查询辨伪,防堵假票;票表比对,以票控税”的管理模式。
2012 年	财政部和国家税务总局根据国务院第 212 次常务会议决定精神印发了《财政部国家税务总局关于在北京等 8 省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2012〕71 号),明确将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津等 8 个省(直辖市)。
2015 年	国家税务总局关于印发《“互联网+税务”行动计划》推动互联网创新成果与税收工作深度融合,着力打造全天候、全方位、全覆盖、全流程、全联通的智慧税务生态系统,促进纳税服务进一步便捷普惠、税收征管进一步提质增效、税收执法进一步规范透明、协作发展进一步开放包容。到2020年,形成线上线下融合、前台后台贯通、统一规范高效的电子税务局,为税收现代化奠定坚实基础,为服务国家治理提供重要保障。

资料来源:公司招股说明书,团队整理

2.3 税收稳定增长,为税收信息化发展添动力

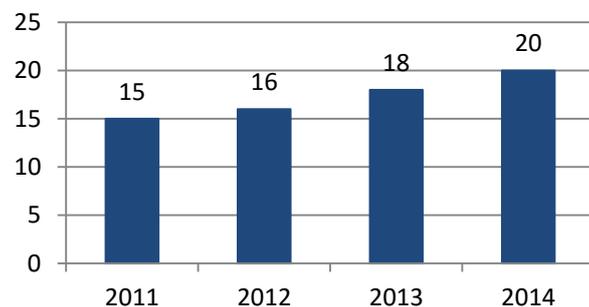
国家税收收入的稳定增长是税务信息化服务市场稳定发展的有效保障。全国税收总收入稳步增长,2012 年共完成税收总额 10.06 亿元,2014 年中国税收总收入 10.38 万亿,同比增 8.8%。根据中国税务网数据显示,2006 年我国税务行业信息化建设投入约为 30 亿元,自 2006 年以来每年保持较为平稳的增长,年增长率在 10%以上,税务信息化市场需求的增长速度超过 10%以上,预计到 2015 年达到 73.31 亿。

图表 11 中国 2011-2014 税收收入情况



资料来源：统计局，团队整理

图表 12 中国税务信息化软件服务支出(亿元)

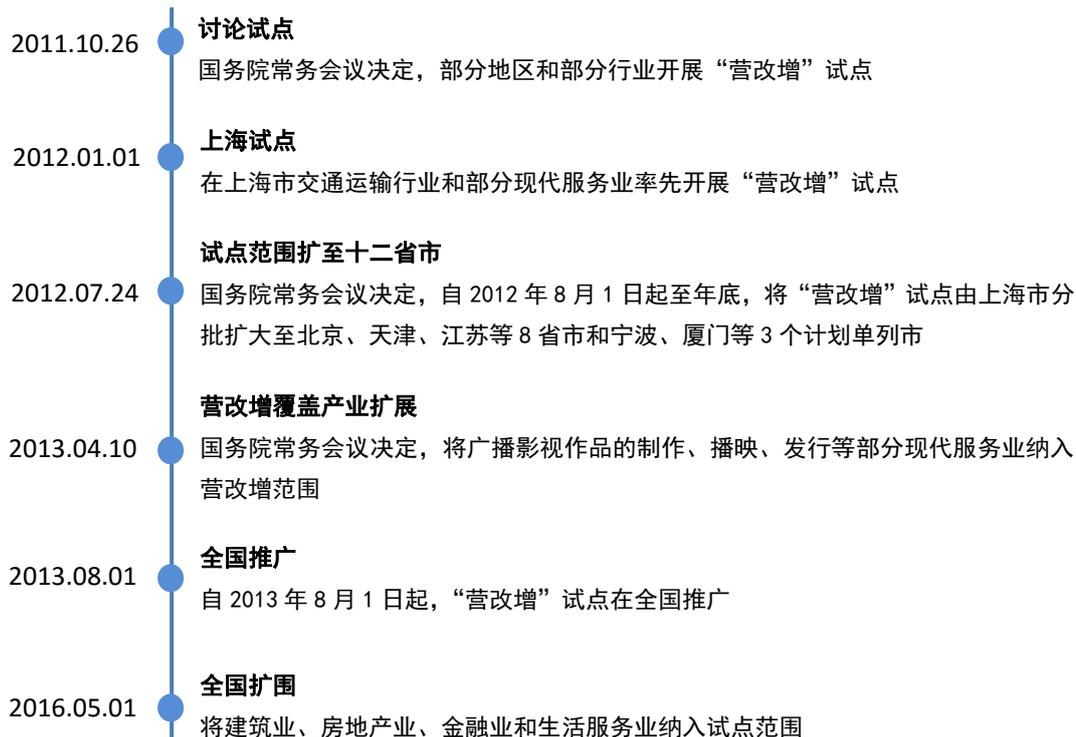


资料来源：互联网，团队整理

2.4 “营改增”推行，减负并创造新的纳税服务需求点

“营改增”顾名思义，就是将原来征收的营业税改为增值税方式征收。此项改革自 2011 年，经国务院批准，财政部、国家税务总局联合下发营业税改增值税试点方案开始，从 2012 年 1 月 1 日起，在上海交通运输业和部分现代服务业开始开展营业税改征增值税试点。至此，货物劳务税收制度的改革拉开序幕。自 2012 年 8 月 1 日起至年底，国务院扩大营改增试点至 12 省市。至 2013 年 8 月 1 日，“营改增”范围已推广到全国试行。交通运输业与电信业分别于 2014 年 1 月 1 日与 2014 年 6 月 1 日分别纳入营业税改征增值税试点范围。

图表 13 我国“营改增”税制改革的进程



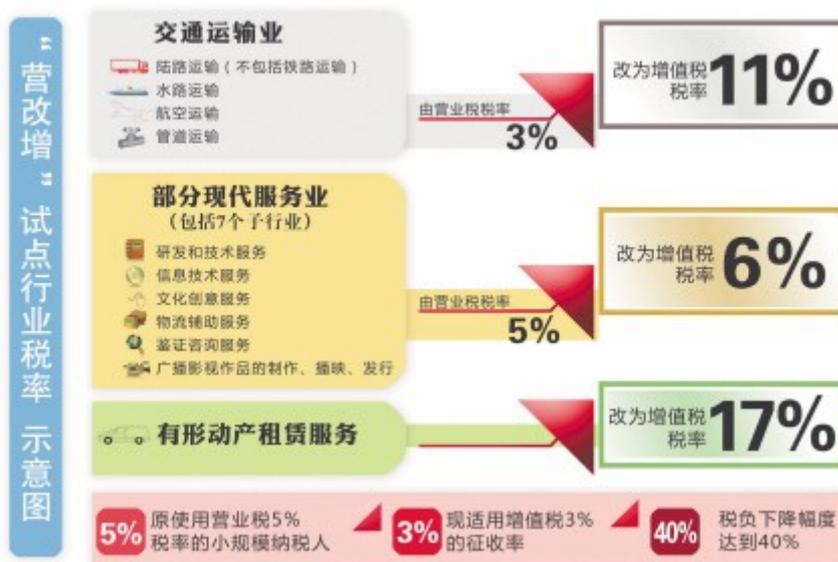
资料来源：互联网，团队整理

“营改增”是将以前缴纳营业税的应税项目改成缴纳增值税，营业税是对“毛收入”征税，没有任何扣除，企业生产每经过一道环节都必须缴纳全额营业额，这造成了重复征税，加重了企业税负，“营改增”的重大意义就是将重复征收的部分减掉。

“营改增”的推进，使我国类似普金科技的中小型高新技术企业的税率面临着较大程度的调整，在原定的税率基础上进行了下调，使中小型高新技术企业的税率趋于合理，不但能够满足纳税的实际需要，也能够使企业正确利用纳税筹划，对缴纳的税款进行积极调整，实现合理避税的目标，提高企业的纳税筹划能力，促进企业的快速发展。由此可见，“营改增”政策的出台，对我国中小型高新技术企业的税率调整产生了积极的促进作用。财政部、国家税务总局的数据显示，2012年试点地区以中小企业为主的小规模纳税人减税力度最大，平均减税幅度达到40%，成为“营改增”政策的最大受益者。

而“营改增”最终对于减税的整体规模，原国家税务总局副局长许善达曾表示，如果“营改增”全部到位，减税规模将达到9000亿。

图表 14 “营改增”的作用



资料来源：互联网，团队整理

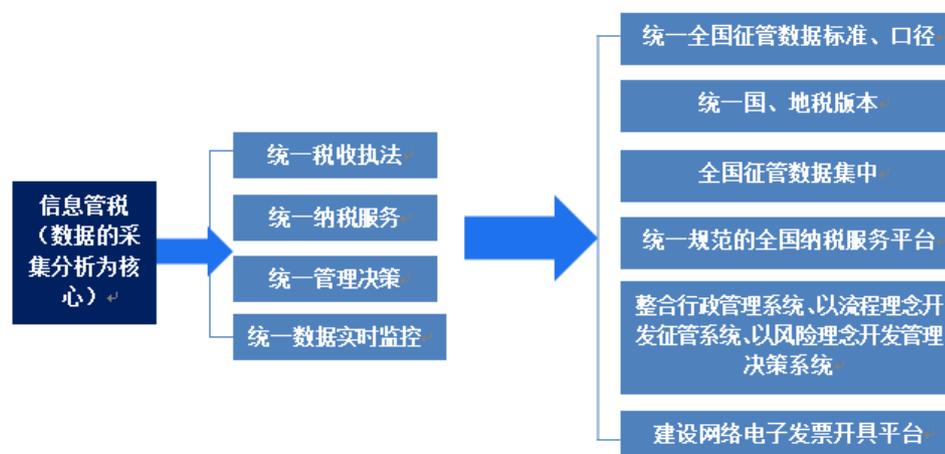
根据国税总局数据显示，从2012年试点到2015年上半年，“营改增”累计减税4848亿元。而2016年5月1日新纳入试点范围的建筑业、房地产业、金融业和生活服务业涉及近1000万户纳税人，是之前已经纳入“营改增”纳税人的两倍。四大行业涉及营业税税额约1.6万亿元，占营业税税收总额的约67%。基于此背景，2016年的纳税服务市场将是一个高速发展的市场。新纳入“营改增”的四个行业将会使公司的客户群出现一波较大幅度的增量，同时也将使税控设备销售在税务市场维持在一个高速发展的状态。同时，税制改革意味着将给大量的纳税人造成申报实操的不便，同时需要对新政策解读进行学习，这就对纳税人的培训需求产生巨大的市场空间。

2.5 金税三期工程将税务信息化推到新阶段

具有重要战略地位的国家级税务信息系统建设工程“金税工程”从1994年上半年到2001年上半年先后经历了一期和二期建设阶段。2010年4月，“金税”三期工程建设进入全面实施阶段。已办理税务登记的纳税人将全部纳入“金税”工程三期管理，其网络化覆盖面将从2002年纳入全国统一应用系统管理的41%提高到100%，金税三期工程将在广东、山东、河南、山西、内蒙古、重庆6个省（市）级国地税局先行试点，然后在全国推广。“金税”工程三期的推进在税法宣传、税务调查、信息技术服务、税务咨询、税务教育、纳税风险评估、纳税人权益保护等多个

方面为行业的发展提供了良好的契机。

图表 15 金税三期总体战略目标架构



资料来源：互联网，团队整理

就目前金税三期的推广进度来看，试点阶段基本完成，进入第二阶段已经在全国范围内开始进行推广，但是由于金税三期的复杂性，原本计划在 2016 年完成全国推广工作，按照目前的进度来看应该会延期到 2017 年。

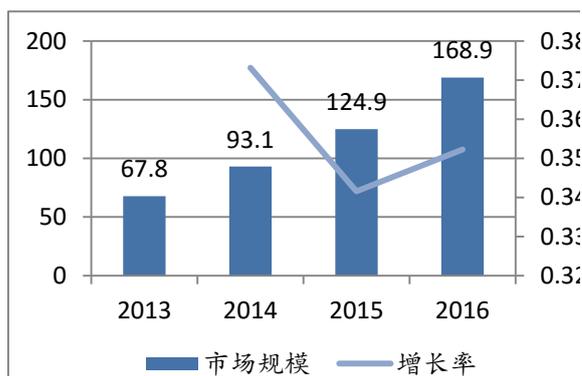
三、公司竞争力分析

3.1 税务云迎爆发期，公司提前布局，未来发展不可限量

大数据是指难以用常用的软件工具在可容忍时间内抓取、管理以及处理的数据集合，大数据市场涵盖了从数据的海量存储、处理到应用多方面的技术。根据 Cisco 预测，2010 至 2015 年，全球移动数据流量将激增 26 倍，将达到 6.3EB/月，宽带 IP 数据流量将达到 80.5EB/月。流量的急剧膨胀为大数据业务的未来提供了一片沃土。

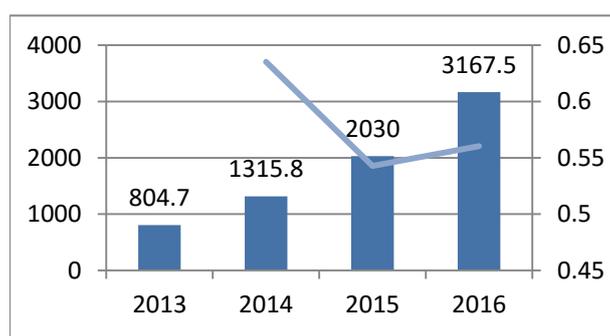
与云计算在 2008 年就引入国内相比，大数据的概念在去年才被业内接受。赛迪顾问统计数据显示，2012 年我国大数据市场规模为 4.5 亿元，同比增长 40.6%，预计 2013 年至 2016 年行业规模将达 8 亿-101 亿元，呈爆发式增长态势。

图表 16 国内大数据市场规模（亿元）



资料来源：Wind，团队整理

图表 17 国内云计算市场规模（亿元）



资料来源：Wind，团队整理

而税务云正是大数据服务中的一环，未来随着信息的发展与对信息收集与处理的高要求，政府在税务信息处理的需求会越来越严格，公司提前布局，有利于今后形成行业影响力，更易于占领大数据处理的市场份额。

公司将致力于建设类似 OSRIS、BVD、标准普尔可比企业库的行业税企数据库，并促进两化融合等高端业务的行业标准。同时，公司在原有数据引擎和应用范式基础上在数据、应用、管理、维护等方面实现云端化，为行业内和跨行业的“泛数据”和“全数据”应用创造条件。

目前公司已建立成熟的财税数据采集平台并掌握了自主核心技术—财税数据智能化应用技术，可实现对企业海量财税数据、行业数据的采集、智能分析及综合比对。目前平台支持的数据库类型 12 种，采集兼容的软件接口达 460 个，支持行业数量超过 300 个，能适应行业生态演化和互联网化环境下不同的应用场景。

公司曾凭借此技术为国家税务总局稽查局对全国工商银行税收专项检查提供专业技术支持，为广东省地方税务局稽查局对中国建设银行、中国农业银行电子数据处理提供技术服务。

图表 18 普金科技财税数据采集平台与服务对象



资料来源：互联网，团队整理

3.2 首创稽查标准化平台，稽查领域霸主已成形

公司在税局端业务方面，积极挖掘客户信息化、智能化、移动化方面的需求，与美亚柏科合作创新研发稽查电子取证项目、与运营商及广东亿迅联合推广税务稽查移动执法项目、新开拓税务智能服务机器人项目，特别在稽查领域，持续保持在全国的领先地位，稽查标准化平台是全国首创，已在广东国税成功试点。在保持业绩稳定增长的基础上，逐渐将项目形式转化为标准化产品，有利于降低研发成本，并进行全国系统内的推广。公司于 2015 年在稽查领域共获营收 1500 万，今年有望实现翻番。

“稽查标准化管理系统”的目的是依托于 CTAIS 系统与金税三期系统作为稽查工作主体流程，按照标准化管理的要求，对现有的“稽查服务管理系统”进行全面升级替代，建立能统筹业务流程、质量监控与绩效考核的综合管理平台，为稽查标准化提供全面的计算机管理支持，实现稽查业务标准化管理、稽查质量监控管理、稽查绩效考核“三位一体”的有机结合

图表 19 稽查标准化管理体系与现行系统的差异

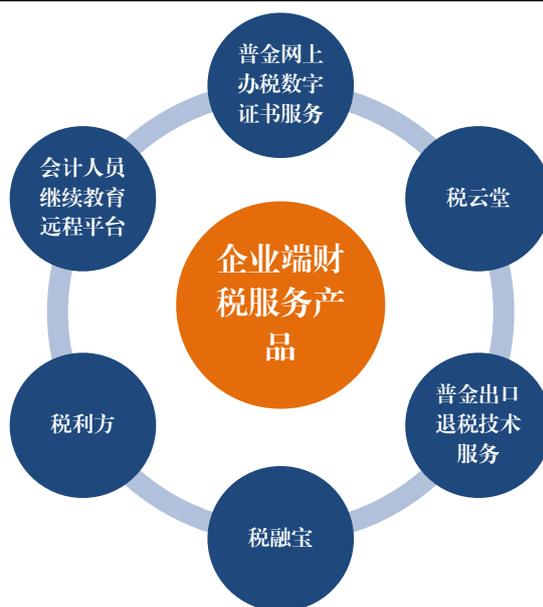


资料来源：公司官网，团队整理

3.3 公司企业端财税服务产品多点开花

公司 2015 年全年收入中，企业端占比达 67.37%。这主要得益于公司构造了领先的企业端财税服务产品网。公司开发了多个企业端财税服务产品，包括税利方（普金财税健康体检工具）、税融宝、税云堂、普金出口退税技术服务、普金会计人员继续教育远程平台和普金网上办税数字证书服务。

图表 20 普金科技企业端财税服务产品体系



资料来源：公司官网，团队整理

图表 21 公司企业端产品介绍



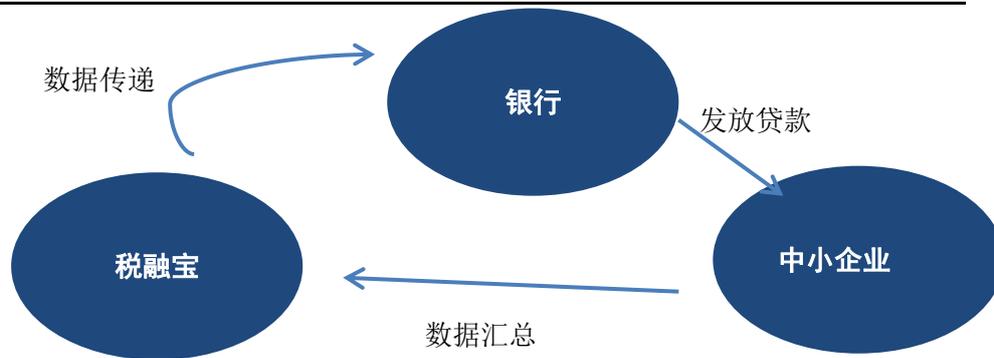


资料来源：公司官网，团队整理

普金科技拥有许多优秀的企业端服务产品。“税融宝”是普金科技联合平安银行推出的，以大数据为设计理念，基于“互联网+”思维的创新金融服务方式，银行等金融机构可以依据纳税人的纳税信用、纳税数据或出口退税数据等作为融资审批基础，即可向纳税人发放一定金额的免抵押免担保信用贷款、出口退税信用贷等一系列的融资产品和服务。

银行不敢放贷给中小企业，一是因为中小企业规模小，发生信贷风险难以偿付银行贷款，二是银行与中小企业之间信息共享不流畅造成的，而“税融宝”作为第三方数据收集平台，能让银行很客观地了解到中小企业的情况，解决信息沟通不畅通的问题，降低中小企业融资难度。

图表 22 税融宝产品介绍



资料来源：公司官网，团队整理

会计人员继续教育远程平台是公司广东财经大学会计学院共同开发的，为会计人员进行继续教育及考核提供远程服务。自 2010 年投入以来，已经为广大省属单位会计人员提供了继续教育远程服务。目前，该平台在广东省属、广州、东莞、汕头、揭阳、潮州、江门、茂名、湛江、云浮等市的分平台已投入运行。目前，公司与其他各市的洽谈工作也相继展开，平台运用度有望进一步提升。

同时，受无纸化申报政策的影响，ca 数字证书业务在广东省内共 14 个地级市推广，新增及续费用户均较去年有大幅度增长。公司与广东百望九赋电子有限公司合作，新开拓防伪税控服务项目，自 2015 年 5 月开展工作以来，已开拓广东省内 4 个地级市的市场，新增用户约 4 万户。目前，服务覆盖的广东省内的企业用户数约 35 万，服务渠道体系已相对完善，具备成熟稳定的本地化服务团队。

3.4 发达的财税业务体系辐射全国

公司深耕此案税服务行业十余年，业务体系覆盖财税软件、财税远程教育、财税咨询、财税服务网站等多重服务。软件服务方面，税务稽查软件已经覆盖北京、上海、广东、深圳、山东、河南、海南、江西、内蒙古等多个省市；培训业务方面，纳税人学堂已覆盖广东、广西、湖北、湖南等地区的税务系统。

图表 23 公司业务覆盖范围



资料来源：公司官网，团队整理

3.5 汇聚百万级高度黏性客户群体

综合服务方面，公司拥有两家财税领域综合服务网站——纳税人服务在线网和纳税人权益网。

图表 24 公司旗下纳税人服务在线与纳税人权益网



资料来源：公司官网，团队整理

其中，纳税人权益网三年近 1100 万访问量、网络学院近 10 万人、会计人员远程继续教育近 20 万人、企业财税风险自测近 2 万户。除此之外，出口退税、发票、数字证书、财税服务已积累近 35 万的活跃客户。由于公司的客户主要为纳税企业和纳税人员，产品之间关联性较强，公司通过精准营销，可带动公司其他产品和服务的销售。

图表 25 公司客户群体



资料来源：公司官网，团队整理

3.6 灵活创新性整合多方行业资源，提升产品品质

与财税行业的知名产品供应商、线下中介机构等保持良好的战略合作关系，并与多家银行、软件供应商等达成跨领域战略合作协议，不断拓宽渠道，致力于打造专业的金融、财务、税务企业服务生态闭环，为客户提供全方位、高品质的企业金财税服务。

图表 26 公司战略合作伙伴名单



资料来源：公司官网，团队整理

3.7 中标多个重大合同，公司逐步扩大影响力

普金科技中标广西地税系统网上纳税人学校系统建设及服务项目并成功上线。该项目的成功中标，标志着普金科技在广西税务系统网上纳税人学校项目在国税和地税系统全面应用，广西国、地税都实施了普金科技全国首创的“整体服务外包式”的网上纳税人学校建设及服务的项目，全广西国地税系统约 6 万纳税人未来将成为普金网平台用户。

普金科技承接税务稽查领域全国试点推广项目一期工程并正式上线。2015 年上半年，公司承接的广州市国税局“稽查标准化信息管理系统”完成一期设计并正式上线。该管理系统属全国税务稽查系统的试点推广项目，这一项目的完成有利于扩大公司税务系列产品在全国的影响力。

普金科技承接广东省地方税务局大企业税务审计系统并完成交付使用。承接该项目意味着全省国、地税系统将统一使用普金科技研发的税务审计产品，将为普金科技的“税利方”风险自查自测产品提供产品需求优化的最佳渠道及广阔的市场空间。

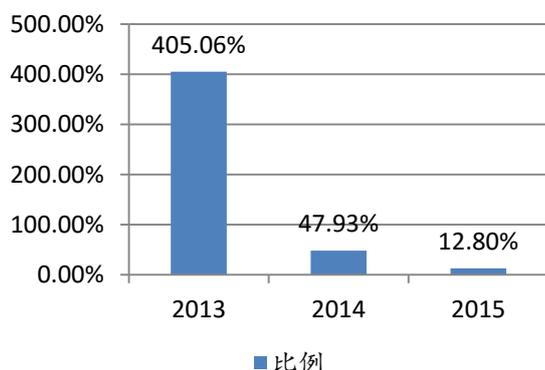
四、财务状况稳健，盈余质量不断提高

公司往年过度依赖政府补助，2013 年非经常性损益占利润比重高达 405.06%。近两年受益公司业务的发展与成熟，尤其是公司在“互联网+”上的布局，公司逐渐摆脱对非经常性损益的依赖，2014 与 2015 年非经常性损益占比降至 47.93%与 12.8%。

同时，公司偿债能力有明显提高，资产负债率由 2014 年的 40%下降到 2015 年的 26%，流动比由 0.94 上升到 2.18，速动比率也从 0.71 上升到 1.68，表明公司财控能力不俗。

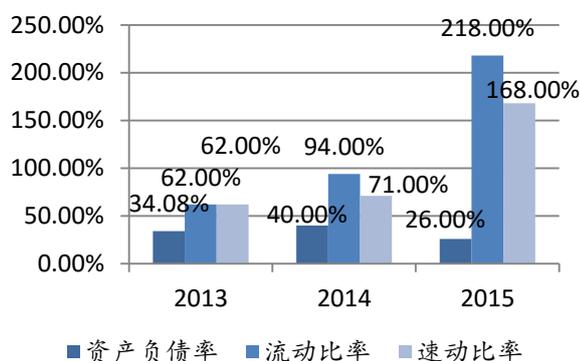
在盈利能力方面，公司因为逐渐进入业务正规，在各类产品项目上均有突破，同时公司今年敲定多个大合同，使公司毛利率与销售净利率都提到一定程度的提升。公司也非常注重成本控制，在提高销售收入的同时，期间费率有明显的下降，从 2014 年的 52.77%降低到 2015 年的 42.58%

图表 27 公司非经常性损益占比



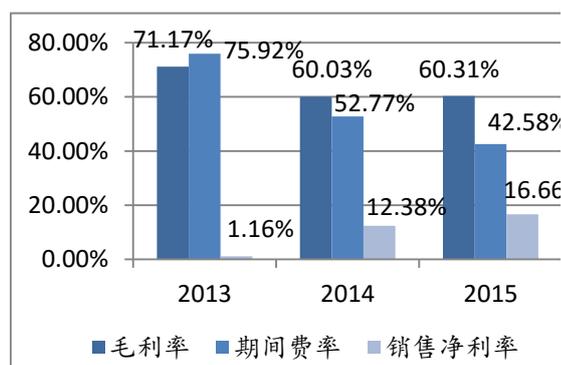
资料来源：公司年报，团队整理

图表 28 公司偿债能力



资料来源：公司年报，团队整理

图表 29 公司盈利能力



资料来源：公司年报，团队整理

五、 盈利预测与估值

作为全国入选工业和信息化部办公厅发布的全国 23 家“2014 年互联网与工业融合创新试点企业”之一，我们看好公司的两融业务布局。同时当前大环境下，公司财税服务业将极大受益。不考虑公司正在申请的股票定增方案，我们预计公司 2016 EPS 为 0.47。可比上市公司有航天信息、用友网络、久其软件和东软集团等，二级市场股价对应 2016 年平均 PE 为 42.41 倍，PS 为 5.53，目前公司 PE 为 27.16 倍，折价率为 36%。公司在全国诸多税务局建立了广泛合作关系，具有资源优势且积极发展衍生业务，谨慎考虑新三板的交易情况，我们给予一定的折价率，对应公司 2016 年 EPS 为 0.47 元，合理价格区间为 9.37-11.96 元，取平均为 10.64 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表 30 普金科技 2016 年 5 月对比公司市盈率和市销率

股票代码	公司	P/E	P/Sales
600588	用友网络	82.70	6.27
600271	航天信息	15.05	1.04
002279	久其软件	33.31	6.84
600718	东软集团	58.45	2.90
300324	旋极信息	22.53	10.58
	平均	42.41	5.53

图表 31 普金科技 2016 年 5 月对比定价法价值评估

	每股收益	每股主营业务收入
普金科技	0.47	2.93
	PE	PS
二级市场平均	42.41	5.53
	评估价值 (折价 40%)	
应用二级市场平均	11.96	9.37

六、风险提示

产业政策变化的风险

人才流失与技术失密风险

附表

利润表 (万元)	2014	2015	2016E
营业收入	4451	6405	10898
营业成本	1779	2542	4310
营业税金及附加	11	7	20
销售费用	486	882	1486
管理费用	1716	1729	2942
财务费用	147	116	197
资产减值损失	19	13	10
投资收益 (-损失)	-9	-10	-9
营业利润	284	1106	1924
营业外净收支	346	175	114
利润总额	630	1281	2038
所得税费用	79	214	318
净利润	551	1067	1720
归属于母公司净利润	573	1125	1753
少数股东权益	-22	-58	-64
盈利能力			
毛利率	60.03%	60.31%	60.45%
期间费率	52.77%	42.58%	42.44%
销售净利率	12.38%	16.66%	15.78%
成长能力			
收入增长率	89%	44%	70%
利润增长率	1906%	94%	61%

【投资评级标准】

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

推荐：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告中的信息均来源于公开资料，本团队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和征价。本团队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。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本团队无关。