

中兴通科 (832041) 专业的税务信息化和互联网金融服务供应商

金三板观点：

◆**税务信息化市场规模稳步扩大。**根据中国税务网公开数据显示，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，2011 年总投入规模为 50 亿元。税务信息化下游应用企业数量每年保持 10% 左右的增长速度，再结合现有企业纳税信息化的普及率提高，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 亿元。

◆**“营改增”加速税务信息化进程。**根据中国税务报的报道，截至 2014 年底，全国“营改增”试点纳税人共计 410 万户，其中一般纳税人 76 万户，小规模纳税人 334 万户。2015 年税务机关将继续推进“营改增”扩围，将“营改增”范围扩大到建筑业和不动产、金融保险业、生活服务业，这将增加 800 万户试点纳税人，户数是目前的两倍。

◆**税务信息化业务效率突出，发展前景巨大。**2015 上半年，公司实现营业收入 6886.9 万元，较上年同期增长 6.33%；实现净利润 3465.8 万元，较上年同期增长 57.53%；公司现金净流量为 35,189,288.54 元，较上年同期增长 24.95%。公司的多元化电子申报软件及服务、抵扣联信息采集系统及服务等传统业务在现有的市场区域保持稳定成长，公司还通过产品研发与资本运作等方式参与到境外旅客离境退税及增值税发票系统升级等新兴业务领域，从而保持公司业绩的持续稳定增长。

◆**离境退税管理系统正式上线，造就新的盈利增长点。**公司参与建设的离境退税信息管理系统在 2015 年 5 月由 12 个省市区国税局参加的离境退税信息管理系统评定中，获得税务机关的一致认可和好评，该系统于 2015 年 7 月 1 日正式在北京上线运行，目前公司的离境退税信息管理系统已经获得了福建、厦门、天津、四川等地区政府机关的承建授权意向。随着离境退税业务在全国范围内的推广，公司将会再增盈利亮点。

◆**投资建议：**当前税务信息化和互联网金融行业正处于高速发展时期，市场前景非常可观，公司紧抓机遇，获利能力逐年增强。我们预计公司 2015 年、2016 年、2017 营业收入可达：15500 万元、18000 万元、21000 万元，净利润可达 6600 万元、8000 万元、9600 万元，对应的 EPS：0.60 元、0.73 元、0.87 元。我们预计，随着市场占有率提升和业务多元化，公司的市值具有较大的提升空间，我们给予公司“强烈推荐”评级。

评级	强烈推荐
----	------

目标价格 (元)	22
----------	----

当前价格 (元)	15.62
----------	-------

市场数据：	2015年10月14日
-------	-------------

转让方式	做市转让
------	------

收盘价 (元)	15.62
---------	-------

每股收益 (元)	0.33
----------	------

市净率	10.28
-----	-------

总市值 (亿元)	17.21
----------	-------

基础数据：	2015年8月31日
-------	------------

总股本 (万)	11018
---------	-------

可转让股份 (万)	3856.7
-----------	--------

净资产 (亿元)	1.67
----------	------

股东总户数 (户)	160
-----------	-----

挂牌日期	2015.02.27
------	------------

主办券商	东海证券
------	------

财务数据及盈利预测

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	143.70	155	180	210
同比增长率%	12.55	7.86	16.13	16.7
净利润 (百万元)	55.59	66	80	96
同比增长率%	79.55	18.73	21.21	20
每股收益 (元/股)	0.50	0.60	0.73	0.87

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，金三板证券研究所对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

目 录

一、专业的税务信息化和互联网金融服务供应商.....	3
二、税务信息化和互联网金融行业正处于蓬勃发展期.....	4
税务信息化市场规模稳步扩大.....	4
税务信息化行业“金字塔”式的竞争格局.....	4
营改增和离境退税政策加速了税务信息化进程.....	5
互联网金融行业的井喷式发展.....	5
三、不断扩大涉税业务，税务信息化业务发展迅速.....	6
税务信息化业务效率突出，发展前景巨大.....	6
SOA 和云计算技术使公司脱颖而出，服务覆盖领域广泛.....	6
借机“营改增”和“离境退税”，不断扩大市场份额.....	7
四、借助传统业务，顺势进军互联网金融领域.....	7
以客户需求为核心，市场定位明确.....	7
加大融资规模，业务拓展获得资金支持.....	8
五、盈利预测与估值.....	8
六、风险提示.....	8

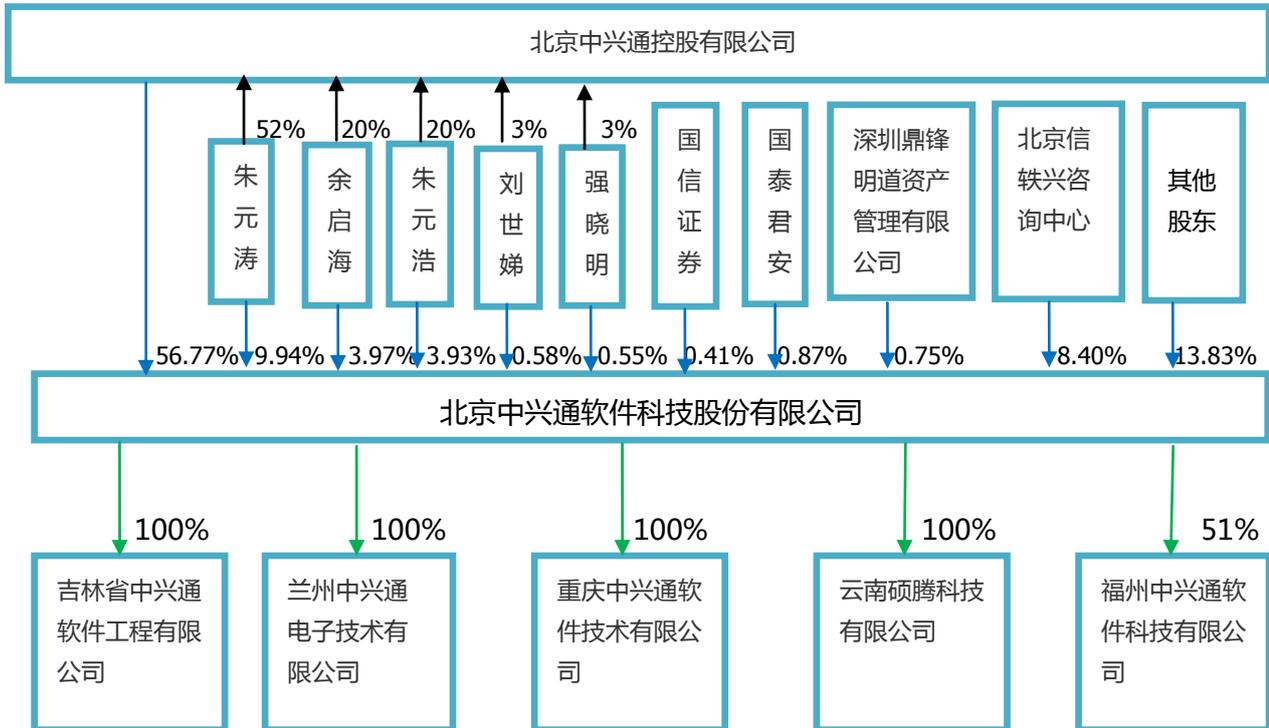
一、专业的税务信息化和互联网金融服务供应商

北京中兴通软件科技股份有限公司前身为北京中兴通数码科技有限公司，成立于2010年01月，2013年08月30日正式变更为股份公司，注册资本为4,200万元。公司属于高新技术企业，是一家专注于税务信息化领域，以软件开发为基础，以专业服务为载体，以信息系统集成为补充，集多元化辅助服务为一体的信息技术服务企业，主要服务对象为企事业单位、政府机关。公司主营业务为税务信息化产品及服务、互联网金融服务，目前的营业收入主要来源于税务信息化业务，收入占比超过90%。

北京中兴通软件科技股份有限公司于2015年02月27日起在全国股转系统挂牌公开转让，证券代码：832041，证券简称：中兴通科，主办券商为东海证券。公司股票于2015年04月10日起由协议转让方式变更为做市转让方式，目前共有10家做市商为公司股票提供做市报价服务。截止2015年08月31日，公司总股本为11,018万股，其中流通股3,856.7万股。

北京中兴通控股有限公司直接持有公司56.77%的股份，为公司的控股股东。朱元涛、刘世芳二人直接和间接持有公司46.37%的股份，为公司的实际控制人，朱元涛担任公司董事长、总经理。

图1 公司股权结构图（截至2015年8月31日）



二、税务信息化和互联网金融行业正处于蓬勃发展期

税务信息化市场规模稳步扩大

税务信息化的整体目标是建设以信息化为核心的现代化税收管理体系,充分利用网络资源,提升为纳税企业和税务机关服务的质量和效率,实现税收工作的现代化。我国税务信息化建设从 20 世纪 80 年代初期起步,到目前为止经历了从无到有、从小到大、从简单到复杂的应用,并取得了令人瞩目的成绩,目前,正处于金税三期运行及推广阶段。金税三期的建设投入约为 75 亿元,75 亿元仅包含建设经费不包含日常运营维护经费,根据实行情况来看,投入周期将会拉长。

中国税务网公开数据显示,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,2011 年总投入规模为 50 亿元。税务信息化下游应用企业数量每年保持 10%左右的增长速度,再结合现有企业纳税信息化的普及率提高,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 亿元。

图2 09-15年我国税务信息化建设投入(亿元)

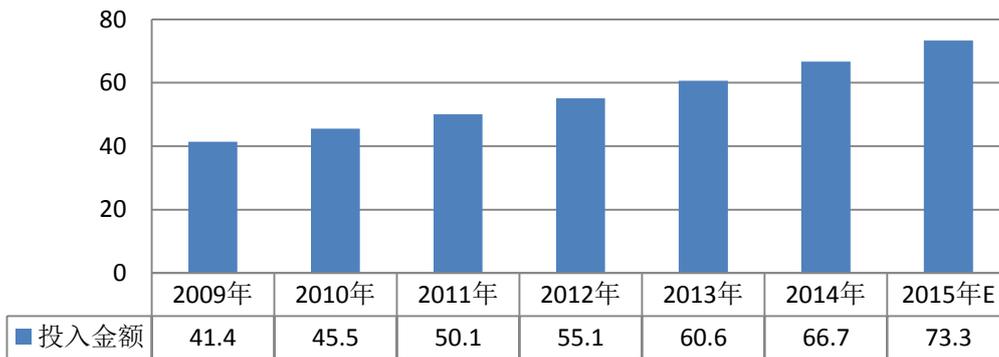
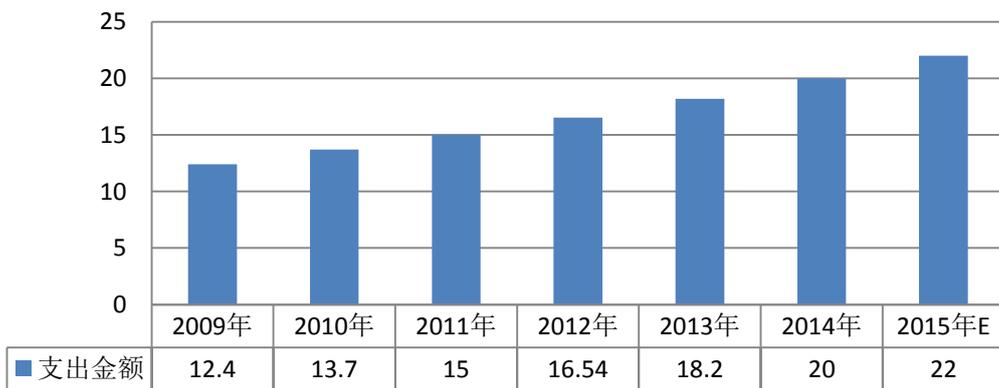


图3 09-15年我国税务信息化软件服务支出(亿元)



数据来源:中国税务网

税务信息化行业“金字塔”式的竞争格局

随着国内税务信息化行业市场规模的不断扩大,税务信息化企业数量的增速也在加快,经营规模大小不一的企业遍布全国各地,市场竞争有所加剧。但由于税务信息化细分领域

较多，一家企业无法同时满足所有市场需求，不存在一家独大的局面，整体市场竞争态势较为缓和。在中兴通科所处的发票管理类 and 申报征收管理类等细分领域，呈现“金字塔”式的竞争格局，即在同一细分市场中各层次服务商之间有一定的差距，竞争地位相对稳定。

营改增和离境退税政策加速了税务信息化进程

根据中国税务报报道，截至 2014 年底，全国“营改增”试点纳税人共计 410 万户，其中一般纳税人 76 万户，小规模纳税人 334 万户。2015 年税务机关将继续推进“营改增”扩围，将“营改增”范围扩大到建筑业和不动产、金融保险业、生活服务业，这些行业将增加 800 万户试点纳税人，户数是目前的两倍。

图 4 营改增已转和待转行业（北京地区）

	行业名称	企业数量（户）
营改增已转行业 （税务机关统计数据）	交通运输业	13666
	邮政业	35
	电信业	746
	现代服务业	379741
营改增待转行业 （税务机关预测数据）	生活服务业	300000
	建安业	6000
	金融保险业	20000
合计		720188

数据来源：公司公开资料

财政部于 2015 年 1 月发布了“关于实施境外旅客购物离境退税政策”的公告。政策规定在国家税务总局商海关总署确定的跨部门、跨地区的互连互通的离境退税信息管理系统发布之前，各省级人民政府自行组织力量开发软件或利用其他省开发的软件，能满足离境退税管理需要的，可先行试点使用，待离境退税信息管理系统发布后，再进行切换。

营改增和离境退税政策的落实将会带动税务信息化行业的发展，使得从事税务信息化建设和服务的相关企业迎来新的发展机遇。

互联网金融行业的井喷式发展

融资难、融资贵成为当前制约我国中小微企业发展的巨大瓶颈，这在很大程度上限制了中小微企业自身活力的发挥，从而拖慢了我国企业转型升级、结构调整的进程。调查显示，至 2014 年底，全国中小微企业约 2000 万家，年销售收入低于 100 万的超过 80%。而传统金融服务难以满足中小微企业的融资需求，2014 年底，银行、信托等传统金融服务机构为中小微企业的贷款余额约 20 万亿元，累计服务的企业数量不足 500 万户，服务成本高企成为主要制约因素。在此大背景下，通过互联网模式与技术创新，线下线上结合的金融服务将成为中小微企业融资的重要通道，于是网贷平台应运而生，2014 年成交量 3500 亿元，贷款余额 900 亿元，获客成本为每用户 600 元左右。互联网金融所具有的灵

活便捷的服务、公开透明的信息披露、较低的交易成本等优势成了互联网金融行业的润滑剂，其市场潜力不容小觑。

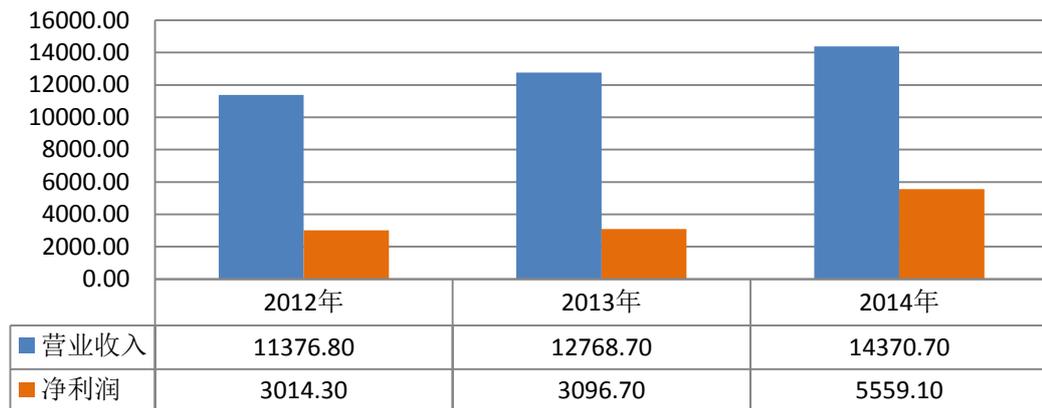
三、不断扩大涉税业务，税务信息化业务发展迅速

税务信息化业务效率突出，发展前景巨大

中兴通科以满足征纳双方的业务需求为目标，建立了完善的市场、产品、研发、销售、服务体系，为税局及广大纳税人提供税务信息化产品及涉税服务。

2015 上半年，公司实现营业收入 6886.9 万元，较上年同期增长 6.33%；实现净利润 3465.8 万元，较上年同期增长 57.53%；公司现金净流量为 35,189,288.54 元，较上年同期增长 24.95%。在上半年，公司的多元化电子申报软件及服务、抵扣联信息采集系统及服务等传统业务在现有的市场区域保持稳定成长，公司还通过产品研发与资本运作等方式参与到境外旅客离境退税及增值税发票系统升级等新兴业务领域，从而保持公司业绩的持续稳定增长。

图5 2012-2014年度经审计财务数据(单位：万元)



数据来源：公司年度报告

SOA 和云计算技术使公司脱颖而出，服务覆盖领域广泛

公司目前是税务信息化行业中少数既能够提供软件产品，又能够提供软件增值服务的高科技公司，在技术与产品、行业经验、客户资源等多个方面形成了较强的竞争优势，已经成为国内税务信息化行业中的重要企业之一。

在 SOA 思路下，公司形成了一套完善的核心技术平台积累，自主研发形成了中兴通统一开发平台，公司产品开发或项目开发均采用该统一的开发平台进行，从而大大缩短了系统的客户化周期，强化了系统核心部分的稳定性，增加了客户的稳定性。

面对海量的用户数据和繁冗复杂的业务逻辑，公司将云计算融入系统设计和实现，从根本上缩短了公司产品与项目的研发周期、减少人员投入、降低项目开发难度、提高开发效率、增强企业竞争力。

公司与国内多家 UI/UE 设计公司建立了长期合作关系，合作伙伴已经融入税务信息化行业，对该行业用户的行为习惯和兴趣偏好形成了充分的认识何理解，使得系统在 UI 设计反面具备竞争优势，得到了税务机关和纳税人企业的一致好评。

借机“营改增”和“离境退税”，不断扩大市场份额

中兴通科在税务信息化行业近 20 年的积累，以及在技术、队伍、服务、品牌等方面的优势，使得公司在全国范围实现了二十多个省市及区域的覆盖，为逾百万纳税人提供了十余款税务信息化产品及涉税服务。在国家实施“营改增”政策之际，公司不断拓展业务领域，完善销售渠道体系，提高整体营销能力和市场化意识，进一步加强了公司在税务市场领域的领先地位。

中兴通科积极响应国家政策号召，在 2015 年 4 月 20 日召开的第一届董事会第十二次会议上决议通过了《关于在北京投资设立参股公司的议案》，正式涉足境外旅客离境退税业务领域。2015 年 5 月，公司参与建设的离境退税信息管理系统在由北京、大连、河北、江苏、上海、浙江、福建、厦门等 12 个省市国税局参加的离境退税信息管理系统评定中，获得了一致认可和好评，该系统于 2015 年 7 月 1 日正式在北京上线运行，执行了北京市第一笔离境退税业务的受理。目前公司的离境退税信息管理系统已经获得了福建、厦门、天津、四川等地方政府机关的承建授权意向。随着离境退税信息管理系统在全国范围内的运行上线，公司将会再增盈利亮点。

随着税务信息化业务领域的不断扩大，中兴通科的市场份额逐年稳步提升。公司拥有完善的销售服务体系并配备专业的技术服务人员，公司下设 6 大营销中心，并在兰州设有定员 200 人的呼叫中心。截至目前，公司已经为全国 20 多个区域的超过 100 万户纳税人企业提供税务信息化产品及涉税服务，服务区域覆盖北京、吉林、重庆、甘肃、四川、云南、福建等地区。

四、借助传统业务，顺势进军互联网金融领域

以客户需求为核心，市场定位明确

得益于互联网迅猛发展带来直接投资和融资渠道资源的迅速扩大，互联网金融开始发挥广泛而深入的影响。公司基于税务信息化业务的用户和数据引入互联网+金融商业模式，为金融服务商和纳税人企业间建立信息服务的渠道和通路，使纳税人企业更方便的选择适合自己的金融服务，为金融服务商将产品和服务更精准的送达纳税人企业，降低获客成本，从而实现在金融领域的快速扩张。中兴通科凭借在税务信息化业务领域近 20 年的市场积累，已经在全国范围内超过 100 万纳税人企业中拥有了广泛稳定的客户基础和品牌知名度，从而为互联网金融服务带来了大量的客户。

图 6 互联网金融业务流程



加大融资规模，业务拓展获得资金支持

为保持技术创新优势，公司历来重视新技术与产品的研发，研发投入占比维持较高的比例。公司于 2015 年 7 月以人民币 18 元/股的价格向 16 名投资者（在册股东 8 名）定向发行人民币普通股 518 万股，融资金额 9324 万元。本次股票发行募集资金用于税务信息化和互联网金融服务及产品的研发与推广，以及经董事会或股东大会批准的相关业务领域的投资和收购。募集资金的注入必将推动公司新业务领域的拓展，有助于提升公司未来的盈利能力。

五、盈利预测与估值

随着公司税务信息化业务的深入和互联网金融业务的扩展，在未来几年，公司的盈利水平将会稳中有增。我们预计 2015 年、2016 年、2017 年公司营业收入可达：15500 万、18000 万、21000 万，公司净利润可达：6600 万、8000 万、9600 万。出于公司进一步增强主营业务竞争力，实现业务多元化，提升市场占有率，同时提升公司抗风险能力的综合考虑，我们给予公司“强烈推荐”评级。

证券代码	简称	2015 年 预计 EPS	股价 (元)	15 年 PE	PB	PS	市值 (亿元)
832041	中兴通科	0.60	15.62	26.03	10.28	11.10	17.21
600271	航天信息	1.78	55.91	31.41	6.99	2.08	516
600588	用友网络	0.69	30.11	43.64	12.57	9.01	439
600718	东软集团	0.31	16.73	53.97	4.01	2.72	208
000555	神州信息	0.49	28.35	57.86	7.83	3.51	260

六、风险提示

产业政策变化的风险

公司税务信息化领域是基于国税标准及管理要求对纳税人端进行产品销售及服务。公司是一家专注于税务信息化领域，以软件开发为基础，以专业服务为载体，以信息系统集成为补充，集多元化辅助服务为一体的信息技术服务企业。目前，公司主要致力于税务信

息化领域产品的研发、销售和技术服务，主要服务对象为企事业单位、政府机关。若相关政策、标准发生变化，会对公司经营带来影响，公司存在一定的政策变化风险。

技术风险

公司所处的软件和信息技术服务业属于技术密集型行业，行业内的市场竞争主要体现在产品技术含量和研发技术人员技术水平的竞争。因技术趋势变化导致的市场需求变化具有一定的不确定性，同时新方案设计和产业化中可能存在不确定的技术障碍。因此，公司面临的主要技术风险集中在对行业发展趋势的把握、技术的研发更新能力，以及提供的产品或服务是否能满足客户的需求方面。

核心技术人才流失风险

公司所处的信息化行业属知识密集型行业，行业内的市场竞争主要体现在产品技术含量和研发技术人员技术水平的竞争。人才需要长期培养，是企业最宝贵的资产，人才的流失将对企业本身造成不良影响。公司作为高新技术企业，科技人员对公司技术发展和创新起到重要作用。公司自成立以来一直将研发放在重要战略地位，积累了丰富的软件开发与技术实施经验，培养了一大批技术人才，目前已经组建了一支结构优化、能力突出的研发团队，拥有了较强的技术实力和专业储备。这些核心研发人员一旦流失，将给公司带来较大风险。

股票评级标准

- 强烈推荐：6个月内相对强于市场表现 15%以上；
- 推荐：6个月内相对强于市场表现 5%—15%；
- 中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
- 回避：6个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料,文中所有内容均代表个人观点。本报告的信息来源于已公开的资料,本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权归金三板所有,未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与本公司研究中心联系。 网址:www.jsanban.com.



金三板证券研究所

地址：深圳市南山区松坪山路1号源兴科技大厦南座1408

电话：0755-6663 0755

官网：www.jsanban.com

邮箱：hxl@hxlgroup.com