

**百事通(834055)**
**具有规模优势的法律信息服务提供商**
**基本数据**

2017年6月21日	
成交价(元)	4.78
总股本(亿股)	3.84
流通股本(亿股)	3.11
总市值(亿元)	18.38
每股净资产(元)	1.41
PB(倍)	3.4

**财务指标**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	239.55	286.89	261.35	313.62	376.34
净利润(百万元)	46.20	47.52	34.11	42.46	49.35
毛利率	53.8%	54.8%	54.8%	54.8%	54.8%
净利率	19.3%	16.6%	13.1%	13.5%	13.1%
ROE	15.7%	14.3%	7.6%	7.3%	7.9%
EPS(元)	0.12	0.12	0.09	0.11	0.13

**法律信息服务提供商。**公司综合利用移动通信和互联网等技术，采用与运营商、政府公共服务部门、大型企业集团等合作发展的模式，建立了法律信息服务平台。同时与国内 2000 多家律师事务所等服务机构进行合作，使得个人和企业可以通过平台获得便捷、可信赖的法律信息服务。

**在线法律服务潜在需求庞大。**经济社会的快速发展与法治环境的持续完善，使得民众和企业对于法律服务的需求快速增长。随着互联网技术的快速发展，法律信息服务的规模化服务交付逐步成为可能。Saas、云计算等技术的不断出现，使得法律信息服务模式突破地域与空间的限制，为供需双方提供了一个更加高效的协同工作界面。

**具有规模化的服务交付优势。**公司以客户为中心进行了服务交付能力的规模化构建：一方面，依托 IT 与互联网技术，把个性化的法律服务交付，进行了标准化、流程化的改进，就关键环节构建了批量化交付的基础；另一方面，通过对大量法律实践案例的汇编、整理和提炼，形成了专业化、标准化的服务内容、服务规范体系和质量管理体系，从而保证了规模化服务交付的质量。

2016 年，公司立足于“法律+科技”型法律信息服务提供商的战略定位，率先使用 Saas、云平台等互联网技术，结合行业经验与市场新机遇，充分发挥科技创新在法律信息服务中的关键作用。

**盈利预测**

预测公司 2017-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4246 万元、4935 万元，每股收益分别为 0.11、0.13 元。

**风险提示**

市场竞争风险，客户集中风险。

研究员 王静

[wangjing@wtneeq.com](mailto:wangjing@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

风险分析 .....	1
法律信息服务提供商 .....	2
在线法律服务潜在需求庞大，服务资源稀缺 .....	4
“先发+规模”优势构筑服务交付能力壁垒 .....	4
业务战略性调整致收入暂时下滑 .....	6
盈利预测 .....	8

## 图表目录

图表 1 公司服务模式.....	2
图表 2 公司盈利模式.....	2
图表 3 公司前十大股东持股情况.....	3
图表 4 公司实际控制人简介.....	3
图表 5 公司收入、利润及增长情况.....	6
图表 6 公司收入构成.....	6
图表 7 公司利润率与费用率情况.....	7
图表 8 公司盈利预测.....	8

## ■ 风险分析

### ● 控制人与管理层

公司挂牌后，管理人员中一名董事、一名监事变更。

### ● 行业与公司经营

**市场竞争风险。**公司经过多年的探索与努力，积累了丰富的法律信息服务经验，建立了稳定的客户关系，在细分市场中亦具有较强的竞争优势。然而，随着中国法治建设的不断完善，法律信息服务市场的进入者不断增多，并带来了商业模式的不断创新，使行业的细分程度不断深入，这些都预示着未来竞争局面的白热化。公司在拓展新业务的同时可能会面临许多新进的竞争对手，从而摊薄市场份额，影响公司业务发展。

**客户集中风险。**2016年度，公司收入主要来源于渠道合作伙伴—基础运营商，由其向终端用户（个人、中小微企业）收取法律信息服务费，虽然实际付费是终端用户，但公司的直接客户体现为基础运营商。2016年，公司营业收入的前三大客户均是基础运营商，合计收入占公司当期收入的77.12%。如果未来公司主要合作伙伴发生重大变化，公司可能面临因客户集中而导致经营业绩受到影响的风险。

### ● 财务

**税收优惠调整和政府补助政策变化风险。**公司于2008年被认定为软件企业，享受企业所得税“两免三减半”的税收优惠。相应的税收优惠在2016年为公司的净利润增加了395万元，占当年净利润的11.58%。该税收优惠期间为2012年-2016年度，自2017年度开始公司所得税适用高新技术企业15%的税率。2016年，公司收到的政府补助金额为472.7万元，占当年净利润的比例为12.00%。

若公司在未来不能持续取得企业税收优惠，或未来关于公司的政府补助政策发生变化，将对公司税后净利润率产生一定的影响。

**应收账款回收风险。**2016年末，公司应收账款账面余额为9739.97万元，占流动资产的比例为17.37%，应收账款账面期末余额较大。公司新业务拓展使销售规模进一步扩大，以及部分客户内部付款审批流程较长等因素导致公司期末应收账款余额较大，可能给公司带来坏账损失的风险和流动资金短缺的潜在风险，从而可能对公司的日常经营及持续经营能力产生一定的影响。

## ■ 法律信息服务提供商

公司是一家法律信息服务提供商，综合利用移动通信和互联网等技术，采用与运营商、政府公共服务部门、大型企业集团等合作发展的模式，建立了法律信息服务平台。同时，公司与国内 2000 多家律师事务所等服务机构进行合作，使得个人和企业可以通过平台获得便捷、可信赖的法律信息服务。

图表 1 公司服务模式



资料来源：公司年报

公司依托语音、移动通信、互联网和云计算技术，建立了在线服务平台和运营体系，形成了终端用户流量获取和分发以及大客户服务能力，同时整合律师事务所等服务资源，满足了终端用户和大型集团客户海量、分散、多样的法律信息服务需求。相比传统的现场法律服务模式，公司建立了更为高效的信息交互模式，同时使终端用户能以较低的成本或较高的效能获得法律信息服务。

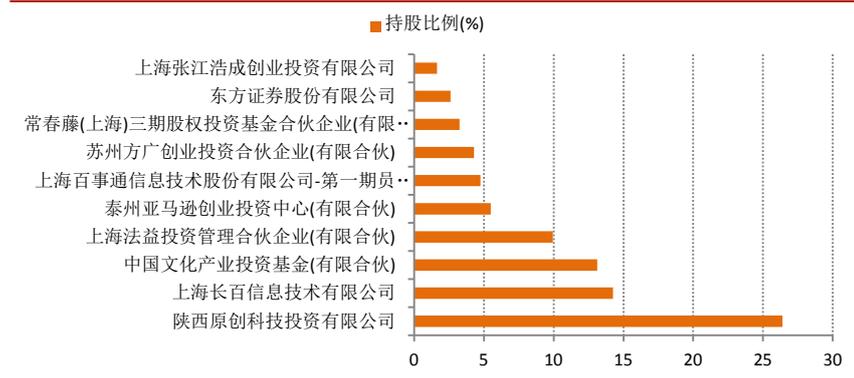
公司的收入按照盈利模式可以主要分为：合作分成、集团采购。

图表 2 公司盈利模式

模式	简介	收入来源
合作分成	基础运营商合作，向个人与中小微企业提供法律信息服务，根据双方签订的业务合同约定的收入分成比例，进行收入结算式。 使用法律信息服务的个人与中小微企业，但公司的直接客户主要体现为基础运营商。	订购法律信息服务产品的个人与中小微企业，按照所订购产品的费用标准向基础运营商支付信息费，公司与基础运营商按照所有订购用户每月产生的法律信息服务收入总额，以约定的分成比例进行收入结算。
集团采购	公司与集团客户签订协议，向集团客户指定的个人与中小微企业提供法律信息服务，由集团客户支付费用。与银行、保险机构的合作主要采用集团采购模式。	集团客户按确定金额或根据协议约定方法计算的金额向公司支付费用。

资料来源：公司年报

图表 3 公司前十大股东持股情况



数据来源: choice

陕西原创科技投资有限公司为公司控股股东,冯勇、廖锋、潘勇、夏振海、章耘、陈卓为公司实际控制人。

公司前十名股东之中,陕西原创、上海长百和上海法益投资管理合伙企业(有限合伙)为实际控制人控制的企业。除此之外,其余股东之间不存在关联关系。

图表 4 公司实际控制人简介

姓名	职务	简介
冯勇	公司创始人, 公司董事长、总经理	1972 年生, 研究生学历。曾任杭州通普电器公司工程师、杭州四方通信技术公司总经理, 京信通信系统(广州)有限公司董事副总经理兼华东分公司总监。
廖锋	-	1970 年生, 本科学历。曾担任北京国务院发展研究中心研究员, 杭州金太阳生物技术有限公司总经理, 公司创始人冯勇先生之配偶。
潘勇	公司创始人、董事、副总经理	1973 年生, 研究生学历, 持有塞浦路斯共和国永久居留权。曾任杭州通普电器有限公司产品销售负责人, 京信通信系统控股有限公司江苏分公司总经理。
夏振海	公司创始人、董事、财务总监、董事会秘书;	1974 年出生, 博士研究生学历。曾任职于香港日盛嘉富证券公司上海代表处, 曾任韩国三星证券中国上海代表处代表; 上海长百信息技术有限公司执行董事, 上海法宝网信息服务有限公司执行董事, 北京律商联讯信息服务有限公司执行董事、总经理, 杭州法库信息技术有限公司执行董事、总经理, 广州市法合法律咨询有限责任公司执行董事、经理, 上海法益投资管理合伙企业(有限合伙)执行事务合伙人。
章耘	监事	1971 年生, 本科学历。曾任杭州通普电器有限公司部门副总, 深圳华为技术有限公司客户经理, 杭州四方通信技术有限公司副总经理, 京信通信系统控股有限公司大区总监; 现任上海长百信息技术有限公司总经理, 上海长尾投资管理有限公司执行董事、总经理, 杭州法途信息技术有限公司执行董事、经理。
陈卓	-	1971 年生, 本科学历。曾任杭州四方通信技术有限公司贵州省负责人, 京信通信系统控股有限公司浙江省分公司总经理。

资料来源: 公开转让说明书

## ■ 在线法律服务潜在需求庞大，服务资源稀缺

### ● 民众与企业法律需求快速增长

经济社会的快速发展与法治环境的持续完善，使得民众和企业对于法律服务的需求快速增长。市场经济日益繁荣，个人、企业及其他经济组织等市场经济主体之间的交往日益频繁和密切，其购买法律服务以预防纠纷、保障交易安全、解决纠纷的需求日渐显现，购买和消费法律服务的能力日益增强；最高人民法院司法解释关于“网络购物中买受人所在地或收货地为合同履行地”的规定，使得电商行业等企业在诉讼案件中难以通过管辖权异议来“转移”案件审理地，其应诉案件遍布全国；立案登记制的推行与新《行政诉讼法》对行政相对人合法权益保护的加强，破解了以往行政诉讼“立案难”的问题，使得大量行政案件涌入法院。

以上相关司法或监管政策的出台，使得民众尤其大企业对于包括诉讼管理、诉调一体、资产清收、维权取证在内的各类泛法律服务的需求快速增长，也给第三方法律信息服务行业的发展带来了前所未有的机遇。

以诉讼为例，根据 2017 年最高人民法院工作报告：2016 年，最高人民法院受理案件 22742 件，审结 20151 件，比 2015 年分别上升 42.3% 和 42.6%；地方各级法院受理案件 2303 万件，审结、执结 1977.20 万件，结案标的额 498 万亿元，同比分别上升 18.00%、18.30% 和 23.10%。

### ● 在线法律信息服务潜在用户群数量庞大

在线法律信息服务行业的终端用户群是全国亿万个人、家庭和千万中小微企业等，无论是自然人从出生到死亡，还是企业从设立到注销，都会碰到方方面面的法律问题，而这些法律问题的解决离不开法律服务资源的支持。但与此同时，我国的法律服务资源却呈现出总体数量不足、地区分布不均和服务价格高昂等特征，面向普通老百姓的普惠性法律服务尤其稀缺。

### ● 互联网技术使法律信息服务交付更为高效

随着互联网技术的快速发展，法律信息服务的规模化服务交付逐步成为可能。移动互联网发展日新月异，Saas、云计算等技术的不断出现，使得法律信息服务模式突破地域与空间的限制，为供需双方提供了一个更加高效的协同工作界面。技术创新与专业服务的结合使得法律信息服务更加便捷、传统法律服务的作业方式更加高效，极大地提升了行业的信息化进程和技术水平。

## ■ “先发+规模”优势构筑服务交付能力壁垒

### ● 规模化的服务交付优势

法律信息服务是一个生产与消费同时进行的服务，是依靠专业的服务交付人（例如律师），通过与用户的互动过程，完成信息服务的产生和消费。因此，法律服务交付过程是法律信息服务最关键的环节，同时保证服务质量并完成规模化服务交付，是衡量一个法律信息服务公司能力的最关键标准。公司依托多年的法律信息服务实践，以客户为中心进行了服务交付能力的规模化构建：

一方面,依托 IT 与互联网技术,把个性化的法律服务交付,进行了标准化、流程化的改进,就关键环节构建了批量化交付的基础;另一方面,通过对大量法律实践案例的汇编、整理和提炼,形成了专业化、标准化的服务内容、服务规范体系和质量管理体系,从而保证了规模化服务交付的质量。

### ● 人才优势

公司创始人团队以“让法律成为中国人的生活习惯”为使命,具有战略眼光和执行力,对法律信息服务行业有深刻理解。公司已经拥有背景多元化、经验丰富、专业过硬、分工合理的中高层管理团队。近年来,公司高度重视团队建设,吸引并凝聚了一批专业化、复合型的优秀人才,为可持续发展奠定了坚实的基础。

### ● 先发优势

公司早在 2006 年就已经进入了法律信息服务行业,目前已探索出较为成熟的商业模式,用户规模持续扩大。多年行业深耕使得公司能够更敏锐的感知市场环境的变化,并快速作出反应。

2016 年,公司立足于“法律+科技”型法律信息服务提供商的战略定位,率先使用 Saas、云平台等互联网技术,结合行业经验与市场新机遇,充分发挥科技创新在法律信息服务中的关键作用。公司基于多年行业沉淀,围绕持续的产品服务创新及运营能力和资源整合能力建设,逐步形成了具有市场竞争力的产品与服务体系,构筑出规模化服务交付能力壁垒。通过持续创新不断巩固和加强先发优势形成动态的创新能力,为新业务的孕育和生长提供动力,持续保持领先的市场地位和行业影响力。

### ● 渠道和客户优势

公司战略性地选择了基础运营商、政府公共服务部门、大型集团客户(涵盖电子商务、金融机构、生活服务、科技企业、消费类行业等)进行合作。公司依托规模化服务交付能力、客户至上的服务意识,以及客户对公司持续、稳定、高效交付的肯定,公司与上述合作伙伴的业务关系较为稳定,相应的业务规模逐渐扩大。

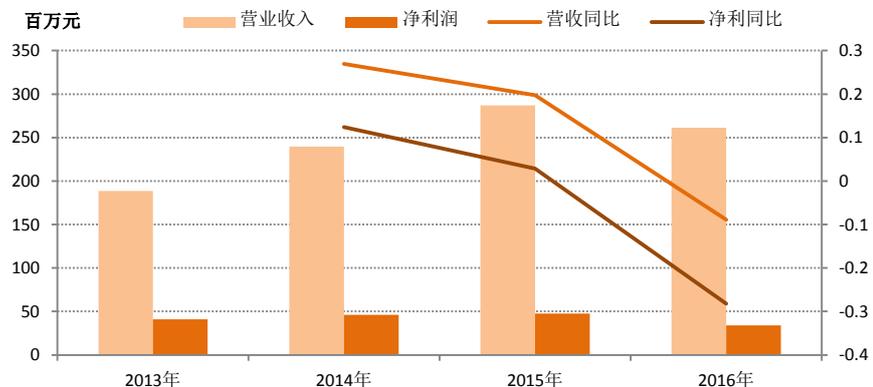
公司的营销方式是以合作方为主、公司自身为辅。

公司与基础运营商、金融机构、政府部门合作,通过招投标、合作协议等方式获取业务资格,开展在线法律信息服务,为个人、中小微企业用户提供在线法律信息服务。

公司自身的营销方式包括电视媒体、呼叫中心、互联网、平面媒体、户外媒体、地面营销活动等。

## ■ 业务战略性调整致收入暂时下滑

图表 5 公司收入、利润及增长情况

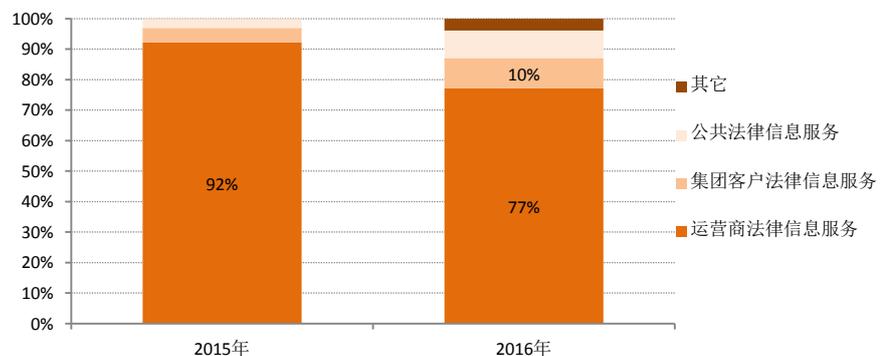


数据来源: choice

2016年,公司实现营业总收入2.6亿元,同比下降8.90%;净利润3411.09万元,同比下降28.21%;公司运营商法律信息服务业务收入占比首次低于80%,而公共法律信息服务业务和集团客户法律信息服务业务合计收入比重上升为18.96%。

2016年,公司审视业务定位、调整战略布局,明确了“法律+科技”型法律信息服务提供商的战略定位,将业务主航道聚焦于以政府公共服务部门和大型企业集团为服务对象的大客户法律信息服务业务,形成了包括运营商法律信息服务、公共法律信息服务及集团客户法律信息服务的业务布局。

图表 6 公司收入构成



数据来源: 公司年报

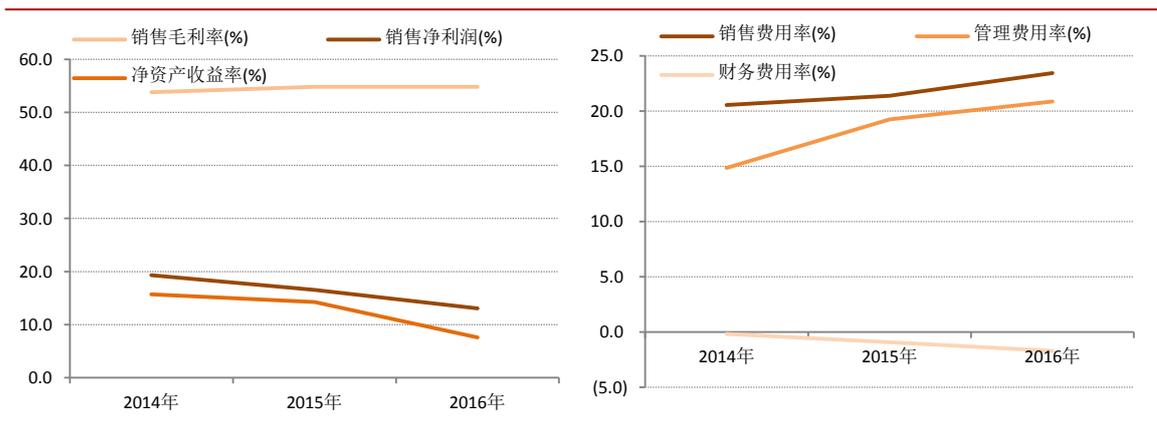
2016年,运营商法律信息服务收入较上年下降23.84%,主要因为2016年运营商增值业务监管趋严使营销方式受影响,以及公司业务战略调整,使来自运营商的业务收入较上年有所下降。

**公共法律信息服务业务扩大版图。**2016年,公司结合“依法治国”和政府采购等政策机遇,在广东省司法厅、广东省总工会等优质政府客户和业务的基础上,与江苏省、浙江省、青岛市、西安市等多个省市的司法行政机关开展业务合作,业务范围逐渐延伸到多个省市。全年公共法律信息服务业务收入2360.97万元收入,同比增长175.46%。

**集团客户法律信息服务业务快速拓展。**2016年，公司诉调一体化案件管理系统持续优化，功能得以开发、丰富和完善，规模化服务交付能力不断提升，形成了法律咨询、案件管理、诉调联动、法律清收和主动维权等多维度服务交付能力。

一方面，公司与阿里巴巴深化合作，在上年与天猫平台的合作基础上，开始向淘宝、支付宝等领域进一步延伸；另一方面，公司积极向电子商务、生活服务、金融机构、消费领域等多个行业拓展，与同程网络、滴滴出行、兴业银行、阳光保险、中粮集团、益海嘉里等优秀客户开展合作。全年集团客户法律信息服务业务收入 2594.50 万元，同比增长 93.37%。

图表 7 公司利润率与费用率情况



数据来源：choice

公司销售毛利率保持在 50% 以上，2016 年，由于收入规模有所下降，但管理费用及销售费用支出比较刚性，变动幅度不大，费用率上升，公司整体净利润率有所下降。

## ■ 盈利预测

预测公司 2017-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4246 万元、4935 万元，每股收益分别为 0.11、0.13 元。

图表 8 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	239.55	286.89	261.35	313.62	376.34
净利润(百万元)	46.20	47.52	34.11	42.46	49.35
毛利率	53.8%	54.8%	54.8%	54.8%	54.8%
净利率	19.3%	16.6%	13.1%	13.5%	13.1%
ROE	15.7%	14.3%	7.6%	7.3%	7.9%
EPS(元)	0.12	0.12	0.09	0.11	0.13

资料来源：choice,梧桐公会

公司 2016 年 9 月实施增发，发行价格为每股 4.78 元，募集资金 1.0 亿元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B (BA、B 、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



### 梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: [wtlx@wtneeq.com](mailto:wtlx@wtneeq.com)

