

大账房(838237)
基于 SaaS 模式的财税和电子发票服务公司
基本数据

2017 年 12 月 13 日	
收盘价(元)	15.00
总股本(万股)	4032
流通股本(万股)	2329
总市值(亿元)	6.05
每股净资产(元)	3.72
PB(倍)	4.03

投资评级: 买入(首次)
财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万 元)	14.04	70.81	80.36	100.45	119.54
净利润(百万元)	-12.15	-22.49	4.33	1.36	5.78
毛利率(%)	42.71	47.24	59.36	48.33	49.56
净利率(%)	-86.54	-31.76	5.39	1.35	4.84
ROE(%)	-351.55	-48.33	2.81	0.90	3.71
EPS(元)	-0.7	-1.01	0.11	0.03	0.14

大账房是一家为中小微企业提供基于 SaaS 模式的财税服务和电子发票服务的公司。大账房目前已有的功能包括：小微企业代理记账系统—大账房在线会计、中小微企业电子发票产品—微票通、企业移动报销系统—微报销、代理记账公司管理系统—小微无忧、税务申报及风险管理系统—财税通。

截至 2016 年底，全国各类市场主体达 8705.4 万户，相比 2015 年增长 11.6%。全国各类市场主体包括个体工商户、内资企业、农民专业合作社及外商投资企业，国家工商总局 2015 年 4 月的数据显示个体工商户和内资企业分别占全国总市场主体的 71.3%和 26.1%。

目前代理记账公司收费会按企业所属类别按照一般纳税人和小规模纳税人分别计价。一般纳税人因为账套相对复杂因此收费较高，而小规模纳税人普遍年收费低于 4000 元。据数据测算代理记账公司的服务产值在 1000 亿元左右。

融资方面，大账房 2014 年 7 月获得蓝海方舟 2000 万元天使轮融资，2015 年 12 月获人人网陈一舟领投的 7500 万元 A 轮融资，2017 年 7 月完成上市公司奥马电器领投的 9000 万元定增，投后估值 6 亿元。SaaS 类业务是长尾市场，一般用户的替换成本较高，粘性较强。但在业务前期因为产品竞争、研发、占领市场过程中也考验公司的融资实力。

盈利预测

预测公司 2017~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.043 亿元、0.014 亿元、0.058 亿元，每股收益分别为 0.11 元、0.03 元、0.14 元。

风险提示

同行竞争的风险；技术变革导致商业模式变化的风险；付费转化率低于预期的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 以代理记账公司客户为主	1
■ 市场大，竞争激烈	2
■ 切入智能财税领域	4
■ 报告期内盈利指标提升	6
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1	智能财税平台	1
图表 2	公司收入构成	2
图表 3	股东及持股情况	2
图表 4	国内代理记账公司数量情况	3
图表 5	国内 SaaS 服务市场规模	4
图表 6	公司产品的服务流程	5
图表 7	公司参股、控股公司情况	5
图表 8	公司财务及盈利能力情况	6
图表 9	盈利预测	6

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

截至上半年报告显示，阙振芳直接持有公司股份 10,483,200 股，直接持股比例为 30.55%。阙振芳为盛世长城执行事务合伙人，通过盛世长城间接持有公司股份 1,652,504 股，间接持股比例为 4.82%，为公司实际控制人。公司无股权质押情况。

● 与经营相关分析

1、截至上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为-26,681,217.67 元。公司主要通过股权融资，若公司经营活动产生的现金流量净额依然为负或者公司不能实现多渠道及时筹措资金，将面临资金短缺的风险。

2、市场竞争激烈，付费用户转化低于预期。

■ 以代理记账公司客户为主

北京大账房网络科技股份有限公司，成立于 2013 年 5 月。公司是一家为中小微企业提供基于 SaaS 模式的财税服务和电子发票服务的公司。大账房目前已有的功能包括：小微企业代理记账系统—大账房在线会计、中小微企业电子发票产品—微票通、企业移动报销系统—微报销、代理记账公司管理系统—小微无忧、税务申报及风险管理系统—财税通。

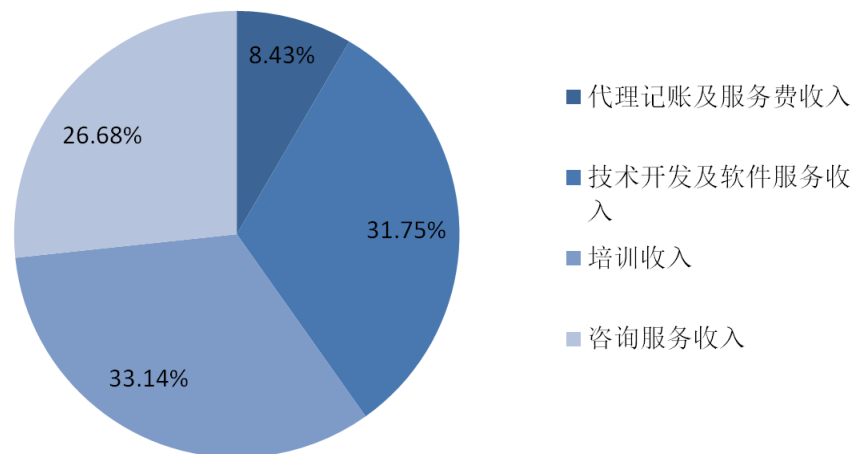
图表 1 智能财税平台



资料来源：2017 年上半年报告

大账房主要针对代理记账公司客户，采取 0 付费体验的直销模式。获取客户信息的途径主要包括：通过与百度、搜狐等多家媒体网站及分类信息门户网站合作，发布产品信息；通过产品发布会等公开宣传活动获取客户信息；通过集团内其余业务获取客户信息。报告期内，公司主营收入结构情况：

图表 2 公司收入构成

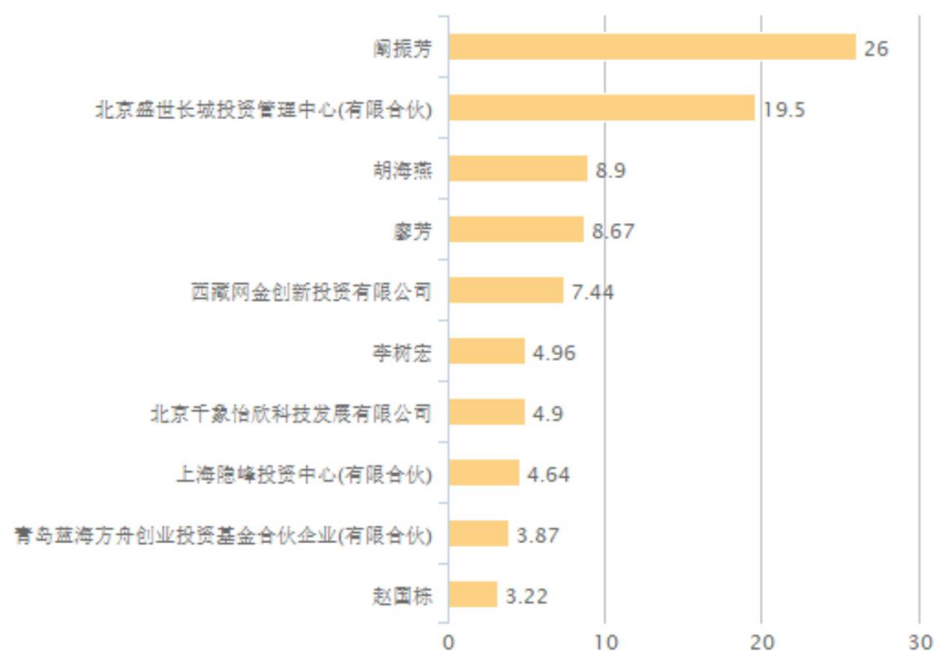


资料来源: choice

报告期内, 由于公司大账房软件采用 0 使用费的推广方式, 从公司披露的客户使用情况和当前软件收入情况推断客户付费率还不高。因此报告期内公司收入多由代记账及服务费、培训、咨询收入构成。

公司最新一轮增发完成后的前十大股东持股情况如下:

图表 3 股东及持股情况



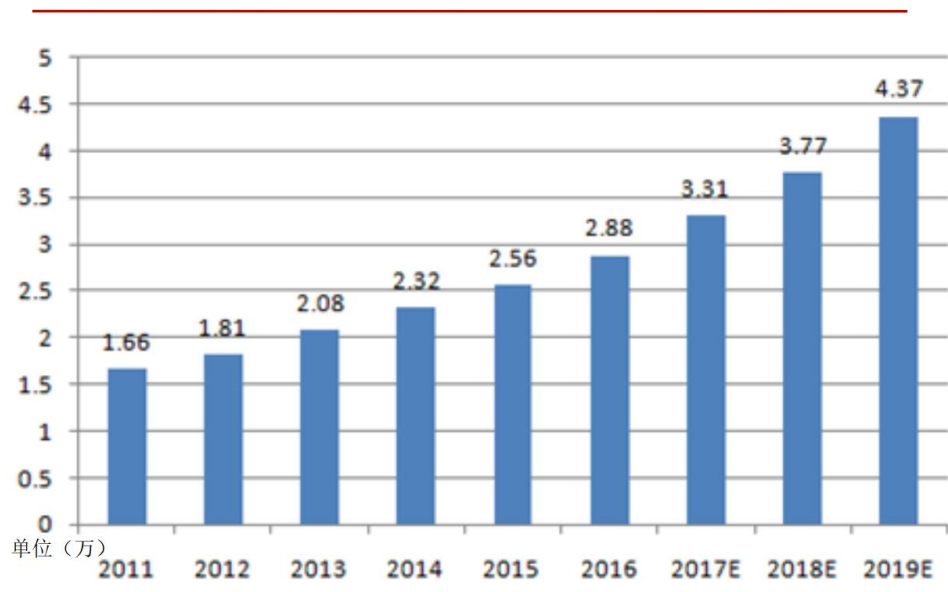
资料来源: choice

■ 市场大, 竞争激烈

● 代记账公司规模

据数据研究, 2014 年我国共有正规登记的代理记账机构 2.32 万家, 而到 2017 年代理记账机构有望达到 3.31 万家。

图表 4 国内代理记账公司数量情况



资料来源：中国产业信息网

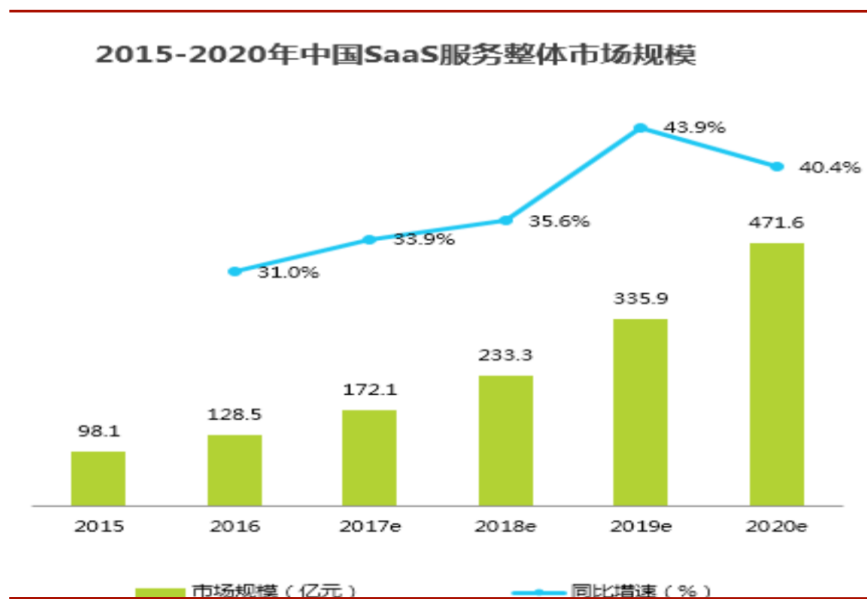
截至 2016 年底,全国各类市场主体达 8705.4 万户,相比 2015 年增长 11.6%。全国各类市场主体包括个体工商户、内资企业、农民专业合作社及外商投资企业,国家工商总局 2015 年 4 月的数据显示个体工商户和内资企业分别占全国总市场主体的 71.3%和 26.1%。

目前代理记账公司收费会按企业所属类别按照一般纳税人和小规模纳税人分别计价。一般纳税人因为账套相对复杂因此收费较高,而小规模纳税人普遍年收费低于 4000 元。据数据测算代理记账公司的服务产值在 1000 亿元左右。

● SaaS 服务市场快速增长

根据艾瑞咨询统计,2016 年中国企业云服务市场规模超过 500 亿元,而其中 SaaS 服务市场规模达到 128.5 亿元,增速为 31%,预计未来 4 年每年都将以 30%以上的速度增长,到 2020 年市场规模有望超过 470 亿元。

图表 5 国内 SaaS 服务市场规模



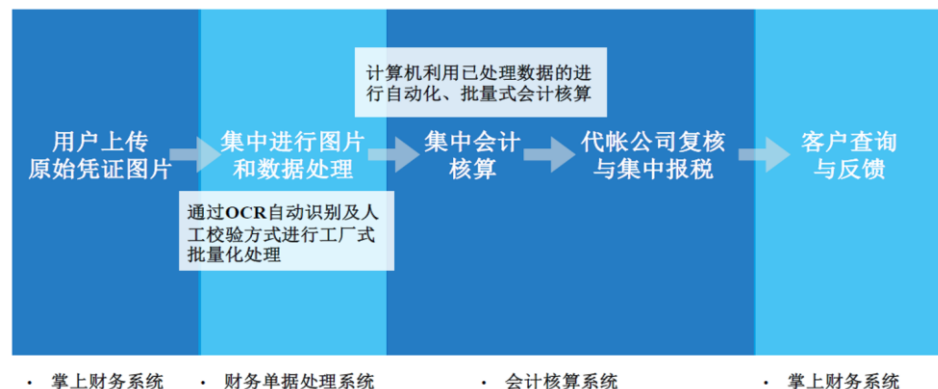
● 行业内竞争激烈，各路资本参与度高

财税对企业来说是刚性工作，因此该领域的服务需求是十分明确的。但由于行业进入门槛低，前期免费推广模式已成为获客的主要方式也导致了行业竞争激烈。行业内也出现了由上市公司、投资公司、产业公司等各路资本投资的企业：如今年 10 月慧算账公布完成近 2 亿元的 B1 轮融资，此轮融资由川融资本、清控银杏、IDG 资本、宜信、同渡、宝海等投资机构与资本方共同投资；财税 saas 服务公司云账房也于今年 9 月宣布完成 1 亿人民币 B 轮融资，由高瓴资本领投。

■ 切入智能财税领域

与传统财务软件相比，传统财务软件主要实现的是票据信息化以及电算化，公司财税信息系统在智能化基础上，将企业票据、记账、税务大通。如小微企业用户通过大账房掌上财务系统，依据系统中设定的模板进行原始票据的拍照扫描，传输到大账房软件后台，后台通过 OCR 自动识别和人工校验相结合的方式采集抓取票据影像中的电子数据，并依据一定的规则自动生成会计凭证；代账公司的会计人员对于生成的凭证进行简单的批量化的复核，再通过在线会计端进行凭证制单、审核、冲正、过账、结账等会计核算，及申报纳税、结转等操作。生成账簿和报表后，小微企业用户通过掌上财务系统可随时查询明细账和财务报表，也能够使用软件中的功能进行财务管理分析，提高企业经营效率。大账房软件将小微企业，代账公司，大账房信息三者绑定在一起，在降低代账公司成本的同时为小微企业提供更好的财税服务，构成黏性较大的服务链。

图表 6 公司产品的服务流程



资料来源：公开转让说明书

● 提供一站式小微企业服务

据近期公司近期接受采访的信息显示，公司当前直接服务代账公司 3000 多家，服务小微企业数十万家。并且，公司在为小微企业提供财务管理一站式服务的基础上，同时为中小企业及其从业人员提供财务咨询、培训等延展服务，从而形成多元化的包围式服务态势。

图表 7 公司参股、控股公司情况

参控公司	参控关系	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
重庆途远财务咨询有限公司	参股子公司	-	10.00	
北京东方云创商务管理中心(有限合伙)	参股子公司	-	-	
北京大账房信息技术有限公司	全资子公司	100.00	1,000.00	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务;软件开发;数据处理;计算机系统服务;财务咨
重庆美功财税咨询有限公司	参股子公司	-	100.00	
北京小微会计服务有限公司	全资子公司	100.00	50.00	代理记账;财务咨询;教育咨询;会议服务;家庭劳务服务;技术开发、技术服务;计算机技术
北京财云科创投资有限公司	全资子公司	100.00	200.00	投资管理;资产管理;项目投资;经济贸易咨询;企业策划、设计;公共关系服务;教育咨询(中
北京东方天麒信息技术有限公司	参股子公司	-	100.00	
上海小微会计咨询有限公司	全资子公司	100.00	100.00	财务咨询;投资咨询;商务信息咨询;企业管理咨询;文化艺术交流策划(除经纪);企业登记代
北京中财三六五信息技术有限公司	全资子公司	100.00	1,000.00	技术服务;财务咨询;企业管理咨询;市场调查;投资管理;教育咨询;计算机技术培训。

资料来源：choice

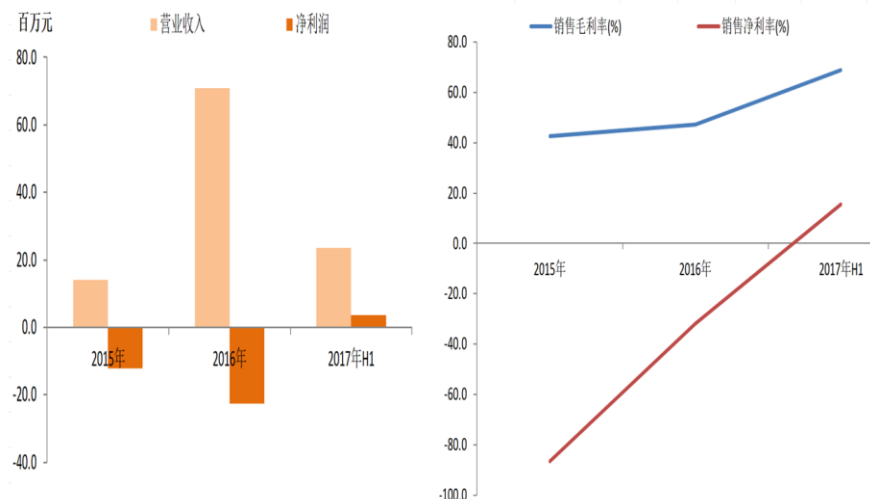
● 与互联网巨头合作

据相关报道显示，公司与互联网巨头亦在形成合作关系，如与京东主要在京东电子工商，“已经在江苏与重庆落地，真正实现远程办照、地址免费、远程开户、7 天取照、电子发票、手机查账、APP 申报确认，全程不用到场，还享受地方各项优惠。大账房是微信、蚂蚁金服财税电子发票合作厂商，随着电子发票发展，客户也需要代账，基于微信、支付宝流量，为合作代账公司产生有力促进。”我们认为，互联网巨头有很强的流量优势，有助于公司获得客户资源和业务机会。

融资方面，大账房 2014 年 7 月获得蓝海方舟 2000 万元天使轮融资，2015 年 12 月获人人网陈一舟领投的 7500 万元 A 轮融资，2017 年 7 月完成上市公司奥马电器领投的 9000 万元定增，投后估值 6 亿元。SaaS 类业务是长尾市场，一般用户的替换成本较高，粘性较强。但在业务前期因为产品竞争、研发、占领市场过程中也考验公司的融资实力。

■ 报告期内盈利指标提升

图表 8 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

公司上半年实现营业收入为 23,651,754.85 元,较上年同期增幅为 17.12%。归属于母公司所有者的净利润为 2,158,899.66 元,较去年同期业绩转正。其中销售费用较去年同期明显减少。

报告期内本公司经营活动产生的现金流量净额为-26,681,217.67 元,较上年同期的-24,013,294.84 元,减少了 2,667,922.83 元,减幅 11.11%,主要系子公司支付的各项税费增加所致;投资活动产生的现金流量净额为-1,700,291.04 元,较上年同期的-7,077,571.88 元,增加了 5,377,280.84 元,增幅为 75.98%,主要原因系本期收回了投资理财产品本金及投资收益。

■ 盈利预测

图表 9 盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	14.04	70.81	80.36	100.45	119.54
净利润(百万元)	-12.15	-22.49	4.33	1.36	5.78
毛利率 (%)	42.71	47.24	59.36	48.33	49.56
净利率 (%)	-86.54	-31.76	5.39	1.35	4.84
ROE (%)	-351.55	-48.33	2.81	0.90	3.71

EPS (元)	-0.7	-1.01	0.11	0.03	0.14
---------	------	-------	------	------	------

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2017~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.043 亿元、0.014 亿元、0.058 亿元，每股收益分别为 0.11 元、0.03 元、0.14 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。

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

