

研究所：

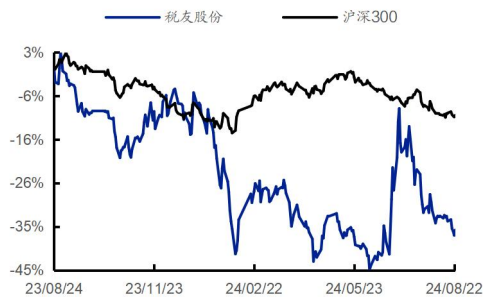
证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 营收稳步增长，受益于新财税改革推进

### ——税友股份（603171）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
税友股份	-10.9%	2.4%	-37.7%
沪深300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格（元）	23.74
52周价格区间（元）	20.17-39.03
总市值（百万）	9,666.63
流通市值（百万）	9,635.83
总股本（万股）	40,718.75
流通股本（万股）	40,589.00
日均成交额（百万）	83.75
近一月换手（%）	1.37

## 事件：

2024年8月20日，税友股份发布2024年半年报：2024H1，公司实现营业收入8.14亿元，同比增长7.45%；归母净利润0.88亿元，同比增长0.86%；扣非净利润0.83亿元，同比增长17.81%。

## 投资要点：

### ■ 国内财税信息化领先企业，B端+G端双轮驱动

公司是国内领先的财税信息化综合服务提供商。公司B端业务以“亿企赢”为品牌，为中小微企业提供数智财税云SaaS及专家顾问咨询服务，营收占比从2020年的54%升至2024H1的68%；G端业务以“税友信息”为品牌，为税务机关提供税务系统的开发与运维。

公司股权集中且较为稳定，董事长张镇潮为实际控制人，截至2024H1累计持股77.46%。公司发布股权激励彰显发展信心，考核指标为：以2022年业绩为基数，公司2023-2025年的净利润增长率分别不低于10%、25%、45%。

### ■ B端：服务型SaaS转型升级，受益金税四期与数电票发展

公司为国内财税SaaS领先企业。打造“亿企赢”数智财税服务云平台，构建从财税实务、合规税优到财经管理等三个层次的服务价值体系，以“数字化工具+专业咨询顾问服务”，驱动自身服务型SaaS转型升级，有望持续提升市占率与ARPU。

随着金税四期深入发展，新电子税务局逐步上线及财政部推进电子凭证会计数据标准深化，票证电子化或带动行业数字化渗透率持续提升，有望提振企业端财税信息化需求。公司数智财税服务云平台及三层服务价值体系或降低企业财税数智化门槛，有望受益于财税信息化需求提升。

### ■ G端：财税系统核心供应商，税收征管及财税体制改革提升需求

公司以“税友信息”为品牌服务数字政务服务领域，为G端财税系统核心供应商。公司承接国家个税税制改革服务项目、全国领先智慧电子税务局等项目，并且中标金四“税务人端”项目，支撑推广新电局、应用支撑平台项目；2024H1，G端业务营收2.57亿元，同比+2.1%。

我国深化税收征管制度改革，谋划新一轮财税体制改革，或带来信息化及技术升级需求，公司有望发挥积累多年的业务和技术优势，凭借承接多个政府财税系统开发、运营项目的经验基础，受益于税收征管及财税体制改革的推进。

- **盈利预测和投资评级:** 公司致力于财税数字化建设, B 端, 公司发展 SaaS 增值服务, 财税大模型有望赋能, 未来或持续提升 ARPU 与市占率; G 端, 金税四期不断发展, 公司有望稳固行业地位。我们预测 2024-2026 年营业收入分别为 21.05/24.77/28.03 亿元, 归母净利润分别为 2.04/3.11/4.24 亿元, EPS 分别为 0.50/0.76/1.04 元/股, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 47.41/31.04/22.81 X, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济影响下游需求、税务政策变化风险、市场竞争加剧、政府 IT 支出预算收缩、公司业绩不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1829	2105	2477	2803
增长率(%)	8	15	18	13
归母净利润(百万元)	83	204	311	424
增长率(%)	-42	145	53	36
摊薄每股收益(元)	0.20	0.50	0.76	1.04
ROE(%)	3	8	12	14
P/E	168.48	47.41	31.04	22.81
P/B	5.91	3.84	3.60	3.29
P/S	7.88	4.59	3.90	3.45
EV/EBITDA	165.47	36.81	24.31	17.69

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

事件:	4
评论:	4
1、国内财税信息化领先企业，B端+G端双轮驱动	4
1.1、深耕财税信息化二十余年，股权激励彰显发展信心	4
1.2、公司营收持续增长，B端业务占比提升	6
2、B端：服务型 SaaS 转型升级，受益金税四期与数电票发展	7
2.1、公司打造亿企赢云平台，市占率/ARPU 有望提升	7
2.2、金税四期全面推广数电票，提升财税信息化需求	8
3、G端：财税系统核心供应商，税收征管及财税体制改革提升需求	9
3.1、公司打造税友信息品牌，G端财税系统核心供应商	9
3.2、税收征管及财税体制改革，提升信息化升级需求	10
4、盈利预测与评级	12
5、风险提示	12

## 事件:

2024年8月20日, 税友股份发布2024年半年报: **2024H1**, 公司实现营业收入**8.14亿元**, 同比增长**7.45%**; 归母净利润**0.88亿元**, 同比增长**0.86%**; 扣非净利润**0.83亿元**, 同比增长**17.81%**。

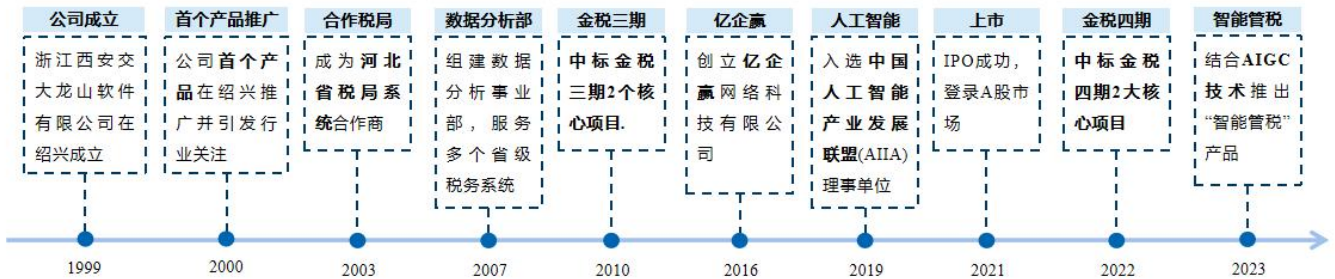
## 评论:

### 1、国内财税信息化领先企业, B端+G端双轮驱动

#### 1.1、深耕财税信息化二十余年, 股权激励彰显发展信心

公司成立于1999年, 是国内领先的财税信息化综合服务提供商。2003年, 公司成为河北省税务局系统合作商, 2010年中标金税三期2个核心项目, 2016年创立亿企赢品牌, 2022年中标金税四期2个核心项目, 2023年结合AIGC技术推出“智能管税”产品。

图 1: 公司成立于1999年, 深耕财税信息化二十余年



资料来源: 公司官网, 国海证券研究所

公司持续聚焦财税数字化领域, 凭借领先的技术优势和成熟的应用经验, 已形成了数智财税服务云、数字政务两大业务板块。B端以“亿企赢”为品牌, 为中小微企业提供数智财税云 SaaS 及专家顾问咨询服务; G端以“税友信息”为品牌, 为税务机关提供税务系统的开发与运维。

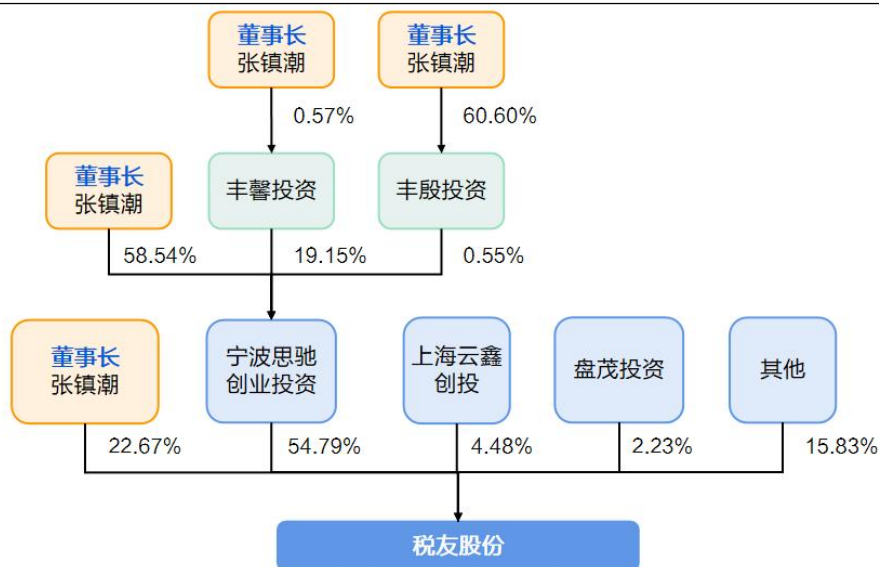
图 2：公司形成数智财税服务云、数字政务两大业务



资料来源：公司公告

公司股权集中且较为稳定。截至 2024H1，公司实际控制人为董事长张镇潮，直接持有公司 22.67% 股权，通过宁波思驰创业投资合伙企业（有限合伙）控制公司 54.79% 股权。

图 3：公司股权集中且较为稳定



资料来源：iFinD，国海证券研究所

公司发布股权激励彰显发展信心。2023 年 4 月，公司发布股权激励计划，旨在进一步提升公司竞争力以及调动员工积极性，确保公司发展战略的经营目标的实现。公司考核指标为：以 2022 年业绩为基数，公司 2023-2025 年的净利润增长率分别不低于 10%、25%、45%。

表 1: 公司发布股权激励彰显发展信心

解除限售期	净利润增长率目标值
第一个解除限售期	以 2022 年业绩为基数, 2023 年净利润增长率不低于 10%;
第二个解除限售期	以 2022 年业绩为基数, 2024 年净利润增长率不低于 25%;
第三个解除限售期	以 2022 年业绩为基数, 2025 年净利润增长率不低于 45%。

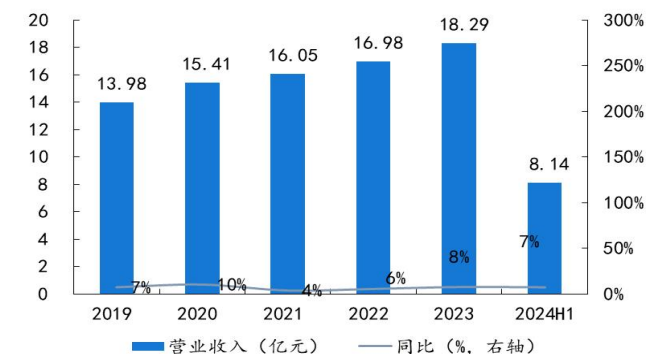
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

## 1.2、公司营收持续增长, B 端业务占比提升

公司营业收入保持稳定增长趋势。2019-2023 年, 公司营业收入 CAGR 为 6.95%, 实现稳健成长, 主要受益于我国智慧税务系统建设持续推进; 2024H1, 公司营收 8.14 亿元、同比增长 7.45%, 主要系随着数电发票及电子凭证会计数据标准全面推广, 企业财税数字化转型驱动力不断加强。

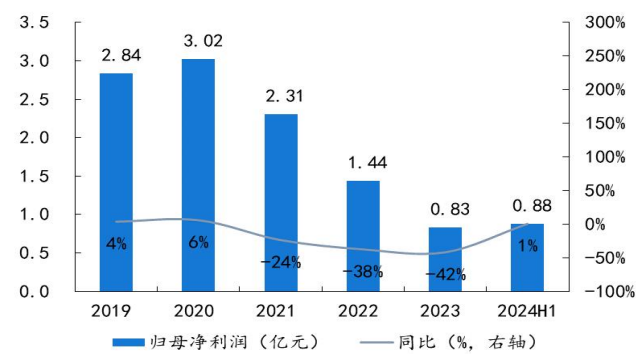
公司归母净利润有望企稳回升。2023 年, 公司归母净利润为 0.83 亿元, 同比 -42.05%, 主要系公司投入人工智能领域带来研发费用增长, 并且数字政务业务的用户预算减少影响毛利率下降。2024H1, 公司归母净利润为 0.88 亿元、同比 +0.86%, 主要系公司 B 端数智财税服务云业务净利润 1.47 亿元, 同比 +11.0%。

图 4: 2019-2024H1, 公司营收及同比情况



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

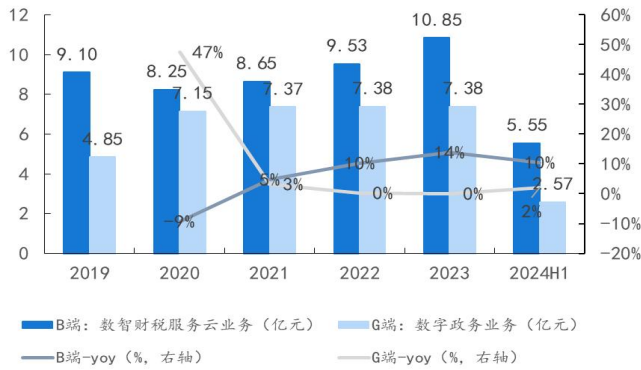
图 5: 2019-2024H1, 公司归母净利润及同比情况



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

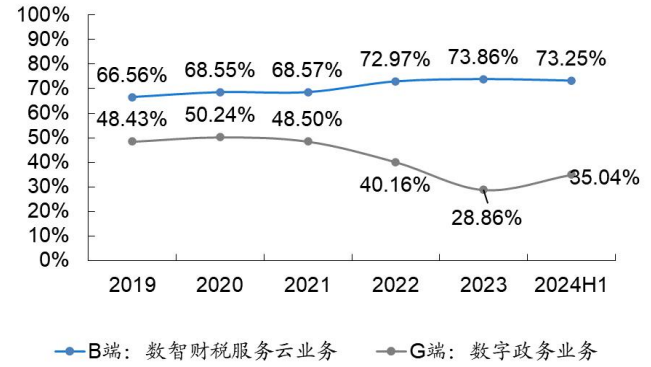
分业务来看, 1) **B 端: 业务增速较快。**2023 年业务营收为 10.85 亿元, 同比 +13.84%, 主要系公司高价值产品广受欢迎和运营体系升级, 实现市占率、ARPU 及续约率的提升; 2024H1, 业务营收 5.55 亿元、同比 +10.4%, 净利率为 26.5%, 业务营收占比从 2020 年的 54% 提升至 2024H1 的 68%。2) **G 端:** 2023 年业务营收为 7.38 亿元, 同比 -0.07%, 受用户预算收紧影响; 2024H1, 业务营收 2.57 亿元、同比 +2.1%。

图 6: 2019-2024H1, 公司分业务营收情况



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 7: 2019-2024H1, 公司分业务毛利率情况



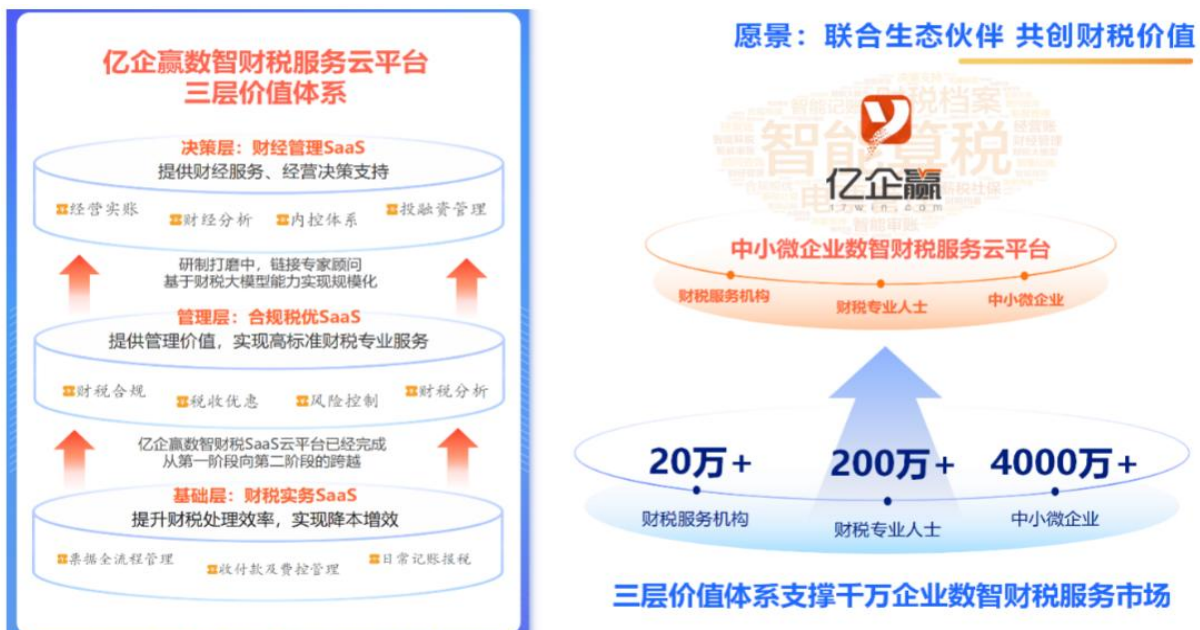
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

## 2、B 端: 服务型 SaaS 转型升级, 受益金税四期与数电票发展

### 2.1、公司打造亿企赢云平台, 市占率/ARPU 有望提升

公司为国内财税 SaaS 领先企业。面向财税服务行业, 公司打造“亿企赢”数智财税服务云平台, 致力于以数字化 SaaS 平台聚合财税服务机构、财税专业人士及广大企业生态伙伴, 赋能中小微企业、财税服务机构及集团企业实现财税、人力资源管理数字化转型。公司构建从财税实务、合规税优到财经管理等三个层次服务价值体系, 以“数字化工具+专业咨询顾问服务”驱动财税服务产业升级。

图 8: 公司 B 端财税服务业务



资料来源: 公司公告

随着金税四期数电发票在全国推广上线，在“以数治税”的背景下，企业财税实务数字化产品及财税风险及合规相关服务的市场渗透率和普及程度将大幅度上升。1) 面向企业端客户，公司坚定“亿企赢”数智财税服务云平台的三层服务价值体系构建和 AIGC 技术的投入。2) 面向创新业务客群，公司以大型集团企业员工薪资个税社保集中管理、财税统筹管理等需求为切入点，打造涉税及非税 SaaS 平台。

表 2: 公司数智财税服务云业务布局

业务	具体内容
中小微企业数智财税服务云平台	面向企业端客户，公司坚定“亿企赢”数智财税服务云平台的三层服务价值体系构建和 AIGC 技术的投入 ①市占率：通过财税实务 SaaS 产品提高市占率 ②ARPU：不断完善合规税优 SaaS 产品，打造更专业完备的服务价值体系，提高用户 ARPU 值。 ③AI 大模型：在技术方面，公司加大对财税领域垂直大语言模型的投入，基于上百亿 token 数的财税领域预训练和微调数据，训练各类微调模型，目前已经形成具备自主知识产权的财税大模型群，全链条赋能三层价值体系的场景应用。
创新业务	①亿企薪福（人资薪税服务平台）：为大型人资机构、集团企业、灵工平台、政府及事业单位提供专业的薪酬福利数字化综合解决方案。目前，公司亿企薪福平台已服务客户超过 20 万家，月服务人次超过 5100 万，标杆客户包括上海外服、中智、招商银行等头部企业。2024H1，亿企薪福平台金额续费率持续增长，并在人资、银行等行业实现多家大型标杆客户数字化转型赋能。 ②亿企数科（集团智慧财税共享平台）：致力于成为国内大型企业财税数字化建设的领导品牌，为大型集团企业提供财税数字化转型服务。截至 2024H1，亿企数科在金融、能源、大健康、先进制造等行业，积累了丰富的成功案例，并在实施建设过程中不断地优化和迭代业务和产品的积累。 ③财税大数据商业服务：公司积极布局财税大数据商业服务业务，探索财税数据要素的多场景应用、多主体复用，重点布局“数据要素×金融服务”“数据要素×商贸流通”等场景的新产品和服务。

资料来源：公司公告，国海证券研究所

## 2.2、金税四期全面推广数电票，提升财税信息化需求

金税四期的核心是发展数电票，票证电子化带动行业数字化渗透率持续提升。自 2021 年 12 月 1 日起，金税四期依托全国统一的电子发票服务平台，试点开展全面数字化的电子发票（数电票）。2023 年 5 月，财政部、国家税务总局等八部委联合下发了《关于联合开展电子凭证会计数据标准深化试点工作的通知》，对开展电子凭证会计数据标准深化试点工作进行了安排部署。逐步对电子凭证进行规范化管理，推动电子凭证从开具、接收、报销入账各环节全流程标准化无纸化处理，加快推进企业数字化转型，也为中国财税产业发展明确基本方向。

随着金税四期数电票全面推广、新电子税务局逐步上线及财政部推进电子凭证会计数据标准深化，财税数字化产品将有效为企业实现降本增效。公司数智财税服务云平台及三层服务价值体系将有效降低企业财税数智化门槛，并通过数智化技术助力高质量强专业的财税服务实现规模化推广。



图 9：金税工程发展历程



资料来源：智研咨询，国海证券研究所

图 10：全电发票助力企业财税信息化发展



资料来源：艾瑞咨询

图 11：数电票试点范围持续扩展

序号	试点时间	试点地区
1	2021.12	上海、广东（不含深圳）、内蒙古
2	2022.10	四川
3	2022.11	厦门
4	2023.1	天津、重庆、陕西、青岛、大连
5	2023.3	河南、吉林、福建、云南、深圳、宁波
6	2023.4	山西、辽宁、江苏、浙江、江西、广西、海南、甘肃、河北、黑龙江、湖北、新疆
7	2023.11	北京、安徽、山东、湖南、贵州、青海、宁夏
8	2023.12	西藏

资料来源：前瞻经济学人，国海证券研究所

### 3、G 端：财税系统核心供应商，税收征管及财税体制改革提升需求

#### 3.1、公司打造税友信息品牌，G 端财税系统核心供应商

公司以“税友信息”为品牌服务数字政务服务领域，为 G 端财税系统核心供应商。通过对业务变革的研究，凭借领先的技术优势和成熟的应用经验，先后承接了国家个税税制改革服务项目、全国领先智慧电子税务局、大数据税收风险管理、全国电子发票等重大改革项目的开发与运维等服务，支撑税务部门提高税收征管效率。公司凭借丰富的前瞻性业务研究拓展能力、领先的税费数据要素价值开发能力，积极向人社、财政等政府部门展开业务延伸，致力于向数据服务模式进行转型升级。

表 3: 公司 To G 数字政务业务持续发展

业务	具体内容
金税四期	<p><b>2024H1:</b></p> <p>①<b>支撑金四“全国统一规范电子税务局”（简称“新电局”）:</b> 在全国 36 个省市（含直辖市、单列市）推广上线，并协助省局层面完成新电局的推广实施和业务持续创新；在 APP 开发方面完成前期规划功能开发及推广上线工作，同时完成 APP 鸿蒙系统适配开发,并提供集成验证;</p> <p>②<b>支撑金四“应用支撑平台项目”:</b> 完成全国推广上线，并于 6 月完成项目终验;</p> <p>③<b>支撑金四“税务人端”项目:</b> 第二批试点单位上线切换</p>
个税社保	<p>①<b>个税项目。</b> 公司为国家税务总局“自然人税收管理系统”和“自然人电子税务局项目”服务商，重点打造“个人所得税 APP”，支撑中国个人所得税综合与分类相结合的税制改革，为全国 7.8 亿自然人、3000 万扣缴单位和 80 万税务人员的业务办理提供服务。</p> <p>②<b>社保项目。</b> 公司为国家税务总局“社保费管理子系统项目”服务商，为税务系统全面接管社保费征收和管理工作提供服务。2024H1，公司通过升级优化社保费管理子系统，进一步帮助有关部门实现信息共享，数据传递，有效地支撑了税务部门与人社、医保部门的协作配合；社保智治平台产品在浙江、安徽上线，市场价值得到认可。</p>
税费数据要素	<p><b>2024H1，公司已凭借数据治理、数据资产管理以及税收风险类应用等方面的积累，成为我国税务数据应用领域的领先企业。</b></p> <p>①<b>在税务领域:</b> 公司已形成风险、稽查、信用、征管和基础数据服务等 5 条主营产品线，并实现快速推广。</p> <p>②<b>在非税领域:</b> 公司入围人社部数据治理服务项目，在辅助人社部门提升数字化水平上逐步发挥专业能力价值；在财税大数据和成品油分析监控方面的数字政府市场开拓上取得突破，与云南、新疆、广西、浙江、上海等多个区域落地项目合作。</p>
政务产品信创化建设	<p><b>公司积极参与税务信创建设工作。</b> 基于国产化软硬件，自主研发国产化规则引擎中间件、机器学习平台和分布式计算平台，率先在宁波完成了信创版本云化电子税务局系统建设并顺利验收。目前，公司大数据标准产品和中间件技术产品已经全面适配信创国产化环境，包括麒麟、欧拉等国产化操作系统，以及达梦、高斯等国产化数据库。</p>

资料来源：公司公告，国海证券研究所

### 3.2、税收征管及财税体制改革，提升信息化升级需求

税收征管及财税体制改革带来信息化及技术升级需求，公司有望发挥积累多年的业务和技术优势，凭借承接多个政府财税系统开发、运营项目的经验基础，受益于税收征管及财税体制改革的推进。

1) **深化税收征管制度改革。** 2021 年 3 月《关于进一步深化税收征管改革的意见》发布，要求围绕把握新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，深化税收征管制度改革，着力建设以服务纳税人缴费人为中心、以发票电子化改革为突破口、以税收大数据为驱动力的具有高集成功能、高安全性能、高应用效能的智慧税务。根据深化税收征管制度改革要求，近年金税四期已陆续完成核心系统项目招标并逐步进行上线推广，**金税四期将推动征管效能从“以票管税”向“以数治税”转变，实现税务领域政务系统从信息化向数字化转型。**

2) 新一轮财税体制改革。2024年3月《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》中提到：坚持目标导向、问题导向，谋划新一轮财税体制改革，建立健全与中国式现代化相适应的现代财政制度。

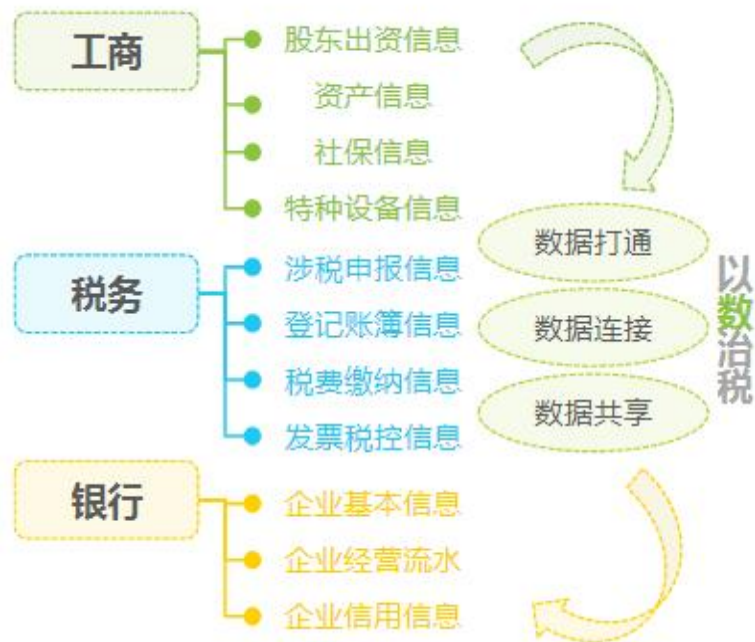
表 4: 《预算报告》列示财税改革重点

类别	具体内容
完善税收制度 优化税制结构	在保持宏观税负和基本税制稳定的前提下，进一步完善税收制度、优化税制结构，研究健全地方税体系，推动消费税改革，完善增值税制度。深化税收征管改革，依法依规征税收费。
预算管理完整	推进财政资源统筹，提高预算管理完整性。优化财政资源配置机制，打破支出固化僵化格局，集中财力办大事。
财政转移支付	完善财政转移支付体系，加强转移支付定期评估和退出管理，优化资金分配，研究建立完善促进高质量发展的转移支付激励约束机制。
责任划分情况	落实落细已出台的中央与地方财政事权和支出责任划分改革相关方案，稳步推进省以下财政体制改革。

资料来源：中国新闻网，国海证券研究所

税费数据要素开发带来数据服务模式的转型机遇。税费数据要素为全量数据，体量巨大、质量优质、覆盖全面，是政务大数据重要组成部分。目前公司已凭借数据治理、数据资产管理以及税收风险类应用等方面的积累，成为我国税务数据应用领域的领先企业。未来公司有望借助作为税费数据要素价值开发者的独特优势，加大对数据价值创新的资源投入，打造高价值数据服务产品，受益于税费数据要素的发展。

图 12: 金税四期的核心是“以数治税”



资料来源：艾瑞咨询

## 4、盈利预测与评级

公司致力于财税数字化建设，业务包括 B 端数智财税服务云、G 端数字政务两大板块。B 端，公司发展 SaaS 增值服务，财税大模型有望赋能，未来或持续提升 ARPU 与市占率；G 端，金税四期不断发展，公司有望稳固行业地位。我们预测 2024-2026 年营业收入分别为 21.05/24.77/28.03 亿元，归母净利润分别为 2.04/3.11/4.24 亿元，EPS 分别为 0.50/0.76/1.04 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 47.41/31.04/22.81 X，首次覆盖给予“增持”评级。

## 5、风险提示

- 1) **宏观经济影响下游需求**：宏观经济环境下行，或影响客户对 IT 系统的采购需求；
- 2) **税务政策变化风险**：税务信息化的系统建设和维护主要由税务机构负责，并且受到国家财政政策以及税务信息化政策的显著影响。如果未来这些政策出现不利的调整，或对公司营运情况产生影响；
- 3) **市场竞争加剧**：IT 产品和服务行业是成熟且完全竞争的行业，新进入者可能加剧整个行业的竞争态势；
- 4) **政府 IT 支出预算收缩**。由于宏观经济环境的变动，政府的预算分配可能会出现波动，这可能导致信息技术支出的预算减少，或影响公司营运；
- 5) **公司业绩不及预期**：市场环境变化、公司治理情况变化、其他非主营业务经营不及预期等原因或将导致公司业绩不及预期。

附表：税友股份盈利预测表

证券代码:	603171				股价:	23.74				投资评级:	增持				日期:	2024/08/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	8%	12%	14%	EPS	0.21	0.50	0.76	1.04										
毛利率	56%	57%	59%	60%	BVPS	5.98	6.19	6.60	7.21										
期间费率	26%	25%	25%	24%	<b>估值</b>														
销售净利率	5%	10%	13%	15%	P/E	168.48	47.41	31.04	22.81										
<b>成长能力</b>					P/B	5.91	3.84	3.60	3.29										
收入增长率	8%	15%	18%	13%	P/S	7.88	4.59	3.90	3.45										
利润增长率	-42%	145%	53%	36%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.49	0.55	0.62	0.63	营业收入	1829	2105	2477	2803										
应收账款周转率	11.51	12.29	12.74	12.15	营业成本	812	909	1020	1112										
存货周转率	3.61	4.21	3.95	3.83	营业税金及附加	14	15	18	21										
<b>偿债能力</b>					销售费用	297	316	372	420										
资产负债率	37%	34%	36%	37%	管理费用	219	232	258	280										
流动比	1.83	1.98	1.89	1.92	财务费用	-43	-21	-17	-20										
速动比	1.66	1.78	1.68	1.72	其他费用/(-收入)	485	520	602	664										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	77	195	287	391										
现金及现金等价物	2031	1922	2180	2534	营业外净收支	0	-1	6	5										
应收款项	170	172	216	245	利润总额	76	194	292	396										
存货净额	204	227	289	291	所得税费用	-7	-9	-18	-25										
其他流动资产	42	59	62	65	净利润	83	203	310	421										
<b>流动资产合计</b>	<b>2447</b>	<b>2380</b>	<b>2747</b>	<b>3135</b>	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
固定资产	503	496	489	482	归属于母公司净利润	83	204	311	424										
在建工程	370	399	436	467	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	500	491	509	527	经营活动现金流	244	-49	447	576										
长期股权投资	31	31	31	31	净利润	83	204	311	424										
<b>资产总计</b>	<b>3851</b>	<b>3796</b>	<b>4213</b>	<b>4642</b>	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
短期借款	50	150	180	200	折旧摊销	63	50	53	55										
应付款项	94	108	144	139	公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	826	899	1066	1223	营运资金变动	113	-278	113	129										
其他流动负债	369	45	64	75	投资活动现金流	-186	-17	-55	-57										
<b>流动负债合计</b>	<b>1338</b>	<b>1201</b>	<b>1454</b>	<b>1637</b>	资本支出	-184	-69	-94	-89										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	17	10	1										
其他长期负债	79	78	78	78	其他	-2	36	29	32										
<b>长期负债合计</b>	<b>79</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	筹资活动现金流	-88	-26	-124	-164										
<b>负债合计</b>	<b>1417</b>	<b>1280</b>	<b>1532</b>	<b>1715</b>	债务融资	45	100	30	20										
股本	407	407	407	407	权益融资	31	2	0	0										
股东权益	2434	2517	2681	2927	其它	-164	-128	-154	-184										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3851</b>	<b>3796</b>	<b>4213</b>	<b>4642</b>	现金净增加额	-30	-92	268	355										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：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】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。