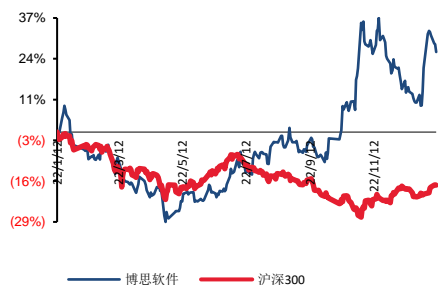


计算机 软件开发

持续高成长的政务 IT 龙头，数字经济夯实成长台阶

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	612/493
总市值/流通(百万元)	12,638/10,186
12 个月最高/最低(元)	26.79/14.80

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

报告摘要

财政信息化龙头企业，业绩快速增长。在 2001 年建设数字福建的部署下，博思应运而生，2016 年于创业板上市，保持快速成长，2016-2021 年营收年均复合增长率达 55.6%，归母净利润年均复合增长率达 43.0%，扣非后的归母净利润年均复合增长率达 42.6%，不断成长为国内财政信息化龙头企业。

在产品和地域的拓展成就了公司近年来的快速成长。

- 1) **产品上**，公司从最初的财务管理及会计集中核算软件提供商，到专注于财政管理信息化领域，推出财政票据电子化管理软件、非税收入收缴管理系统等核心产品，并且逐步扩展至非税收入全面业务管理信息化，向政府智慧财政财务、公共采购、智慧城市+数字乡村领域延伸，以财政信息化为圆心，产品半径不断扩大。这其中我国非税收入的快速增长、公司自主进行的收购与对外投资均是重要催化。
- 2) **地域上**，成立之初业务集中于福建省，不断的对外收购与投资亦在区域拓展上发挥重大作用。上市前对华兴科技的收购使得公司在省外业务上取得突破，上市之后的诸多收购使得公司在全国范围内铺开业务且区域发展渐趋均衡。公司丰富的财政管理业务知识以及其产品较强的通用性是业务实现快速复制与推广的内在逻辑。

数字采购与智慧城市+数字乡村新兴业务崭露头角，或为公司未来增长的一大看点。财政票据、非税收入等业务是公司过去及当下收入的主要来源，公司在围绕财政信息化不断扩大产品半径的过程中，延伸出的数字采购与“智慧城市+智慧乡村”业务，是对其财政票据、非税收入等传统业务的较大突破。当下在组织架构上，公司设有数采事业部、数字城市与乡村事业部，在产品布局、客户拓展、标杆案例等方面不断突破，发展势猛。

乘数字经济东风，自身优势加码公司未来持续成长。

1) 从行业外部环境看，数字化转型大势所趋，发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择。在电子政务、数字采购、

智慧城市与数字乡村等诸多数字经济领域，近年来国家鼓励举措不断出台，公司所处赛道面临数字经济东风，外部成长环境良好。

2) 从公司自身来看，始终处于行业领先地位，高研发造就技术优势、先发进入行业塑造起高壁垒、深耕多年积累的丰富行业知识培育核心 know-how，自身优势显著奠定公司持续成长根基。

投资建议：公司是我国财政信息化龙头企业，近年来围绕产品和地域两个维度进行拓展，基于财政信息化这一核心扩大业务半径，实现业绩高增。展望未来，受益于数字经济建设的外部发展环境，公司持续高研发塑造技术优势、率先进入财政信息化塑造起高壁垒、深耕行业多年丰富的行业经验培育了核心 know-how，从而奠定公司持续成长根基。预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.67 元和 0.94 元，给予“买入”评级。

风险提示：1) 宏观经济疲软，政府端 IT 支出意愿减弱，从而导致电子政务发展进程不及预期；2) 公司产品线及地域拓展成效不及预期，从而导致成长速度放缓；3) 行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1564.10	1957.47	2643.39	3573.15
(+/-%)	37.65%	25.15%	35.04%	35.17%
净利润(百万元)	229.09	293.39	410.63	575.30
(+/-%)	41.62%	28.07%	39.96%	40.10%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.48	0.67	0.94
市盈率(PE)	54.25	42.37	30.27	21.61

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

目录

1. 财政信息化龙头，业绩维持快速增长.....	5
1.1 专注财政信息化，产品服务覆盖面广.....	5
1.2 业绩维持较快速增长，毛利率水平相对稳定.....	6
2. 产品与地域范围拓展成就公司近年来快速成长.....	7
2.1 产品：范围不断拓展，业务半径扩大.....	8
2.1.1 由财务会计软件拓展至财政管理信息化领域.....	8
2.1.2 围绕财政信息化扩大产品半径.....	13
2.2 地域：由福建省逐步推广至全国.....	15
3. “数字采购”与“智慧城市+数字乡村”为未来增长看点.....	16
3.1 数字采购.....	17
3.2 智慧城市+数字乡村.....	19
4. 外部有利环境与自身优势加码公司未来持续成长.....	20
4.1 乘数字经济东风，公司增长潜力足.....	20
4.1.1 电子政务.....	20
4.1.2 数字采购.....	22
4.1.3 智慧城市+数字乡村.....	23
4.2 公司行业领先，自身优势显著奠定持续成长根基.....	26
4.2.1 高研发造就技术优势.....	26
4.2.2 先发优势下塑造高壁垒.....	28
4.2.3 丰富的行业经验培育核心 KNOW-HOW.....	29
5. 投资建议.....	29
6. 风险提示.....	30

图表目录

图表 1: 公司成立与发展历程	5
图表 2: 公司主营业务及主要产品	6
图表 3: 2017 年以来公司营收始终维持较高增速	7
图表 4: 2017 年以来公司归母净利润始终维持较高增速	7
图表 5: 2021 年以来公司扣非后的归母净利润增长提速	7
图表 6: 公司毛利率水平保持相对稳定	7
图表 7: 公司产品范围和地域范围不断拓展	8
图表 8: 我国非税收入类别及具体说明	8
图表 9: 我国非税收入规模及其占财政收入比重经历了较大增长	9
图表 10: 非税收入实现信息化管理具有较大必要性	10
图表 11: 公司抓住政策机遇发展财政票据电子化及非税收入信息化管理业务	11
图表 12: 华兴科技发展历程及主要产品	11
图表 13: 财政票据及政府非税收入管理领域相关法规及政策	12
图表 14: 公司财政票据及政府非税收入管理领域相关产品及其作用	13
图表 15: 公司主要产品情况	14
图表 16: 上市之后公司有过多收购/对外投资	14
图表 17: 收购华兴科技省外业务实现突破	15
图表 18: 全国范围内业务铺开且业务区域发展渐趋均衡	16
图表 19: 公司组织架构	17
图表 20: 子公司博思数采主要产品	17
图表 21: 博思软件数字采购领域主要情况	18
图表 22: 博思软件智慧城市+数字乡村主要产品情况	19
图表 23: 2022 年 10 月国务院办公厅发布《全国一体化政务大数据体系建设指南》	21
图表 24: 全球电子政务发展指数得分及排名情况	21
图表 25: 预计中国电子政务市场规模稳步提升（亿元）	21
图表 26: 电子政务行业产业链	22
图表 27: 预计我国数字化采购软件市场规模保持快速增长	23
图表 28: 中国智慧城市政策发展历程	23
图表 29: 我国智慧城市建设相关政策支持	23
图表 30: 各省/市“十四五”期间智慧城市发展规划	24
图表 31: 公司多方面处于行业领先	26
图表 32: 公司研发投入逐年增长	27
图表 33: 公司研发人员占比超 1/3	27
图表 34: 公司技术人员占比 70%以上（2021）	27
图表 35: 公司所获荣誉丰富	28
图表 36: 行业先行者先发优势明显	29

1. 财政信息化龙头，业绩维持快速增长

1.1 专注财政信息化，产品服务覆盖面广

财政管理信息化领域龙头企业。博思软件成立于2001年，总部位于福建省福州市，逐渐成长为国内电子票据和政府采购信息化领域的龙头企业。2016年博思在深交所创业板上市后，紧抓数字经济大发展的契机，保持高质量快速发展，近5年营业收入增长约9倍，年平均复合增长率超过50%，员工从600人发展到逾5000人，其中70%以上为技术人员，拥有38家子公司，在全国所有省级行政区（除港澳台外）均设有分支机构，聚焦政府智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村三大核心业务板块，深入研究大数据、云计算、区块链、人工智能等前沿科技，助力政府创新城市治理新模式，助推产业数字化升级，成为全国数字经济产业的领先企业。

图表 1：公司成立与发展历程



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

公司聚焦于财政电子票据及非税收入、政府智慧财政财务、公共采购、智慧城市+数字乡村领域，助力政府创新城市治理新模式，助推产业数字化升级。

- 在财政电子票据及非税收入领域，主要面向财政票据电子化管理、财政电子票据管理、政府非税收入管理信息化及公共缴费服务领域，为财政票据用票单位、各级财政部门提供财政票据电子化管理及政府非税收入信息化管理相关的软件产品和服务；

- 在政府智慧财政财务领域，主要是为政府客户提供财政预算管理业务一体化、财政大数据、财政及行政事业单位绩效信息化和咨询业务、行政事业单位预算管理一体化、行政事业单位财务内控及报销、财政及行政事业单位资产等软件产品和服务，全面支撑财政部预算管理一体化改革；
- 在公共采购领域，为政府采购、高校采购和国企采购等相关单位提供采购管理、执行交易和信息服务于一体的电子化平台，为采购监管部门提供数字化的预警监管手段；为政府部门和企事业单位等采购人提供智能化采购履职保障；为供应商提供多样化的营销工具 and 数据分析等服务。
- 在智慧城市和数字乡村领域，公司将缴费服务拓展到除政务服务外如公共交通、健康体育、文旅景点、校园教育、社区管理等公共服务领域，为各级政府实现数字城市赋能。此外公司结合行业趋势及前期各业务发展情况，开始布局数字乡村领域。数字乡村综合治理平台、乡村民宿民居产业互联网平台、认养农业服务平台等产品已在部分地区进行试点运行。

图表 2：公司主营业务及主要产品

<p>财政电子票据及非税收入</p>	<p>主要面向财政票据电子化管理、财政电子票据管理、政府非税收入管理信息化及公共缴费服务领域，为财政票据用票单位、各级财政部门提供财政票据电子化管理及政府非税收入信息化管理相关的软件产品和服务，在此基础上，结合互联网+政务的改革需要，通过公司自主研发的统一公共支付平台，实现与执收单位业务系统、非税票据管理系统和银行中间业务系统的互联互通，为社会公众提供“开单、缴费、开票”的一站式网上业务办理服务。</p>
<p>政府智慧财政财务</p>	<p>主要是为政府客户提供财政预算管理业务一体化、财政大数据、财政及行政事业单位绩效信息化和咨询业务、行政事业单位预算管理一体化、行政事业单位财务内控及报销、财政及行政事业单位资产等软件产品和服务，全面支撑财政部预算管理一体化改革。</p>
<p>公共采购</p>	<p>以不断提升单位采购性价比为使命，为政府采购、高校采购和国企采购等相关单位提供采购管理、执行交易和信息服务于一体的电子化平台，为采购监管部门提供数字化的预警监管手段；为政府部门和企事业单位等采购人提供智能化采购履职保障；为供应商提供多样化的营销工具和数据分析等服务。</p>
<p>智慧城市和数字乡村</p>	<p>将缴费服务拓展到除政务服务外如公共交通、健康体育、文旅景点、校园教育、社区管理等公共服务领域，为各级政府实现数字城市赋能。此外公司结合行业趋势及前期各业务发展情况，开始布局数字乡村领域。数字乡村综合治理平台、乡村民宿民居产业互联网平台、认养农业服务平台等产品已在部分地区进行试点运行。</p>

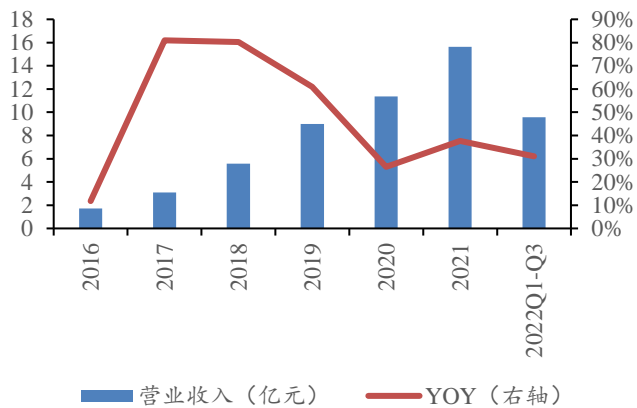
资料来源：公司财报，太平洋证券研究院

1.2 业绩维持较快速增长，毛利率水平相对稳定

近年来公司业绩增长明显，盈利能力整体稳定。2017年以来公司业绩始终维持较为稳定的增长，2016-2021年营收年均复合增长率达55.6%，归母净利润年均复合增长率为43.0%，扣非后的归母净利润年均复合增长率为42.6%，获得快速成长。2022年前三季度公司营收同比增长31.0%，归母净利润和扣非后的归母净利润分别同比增长

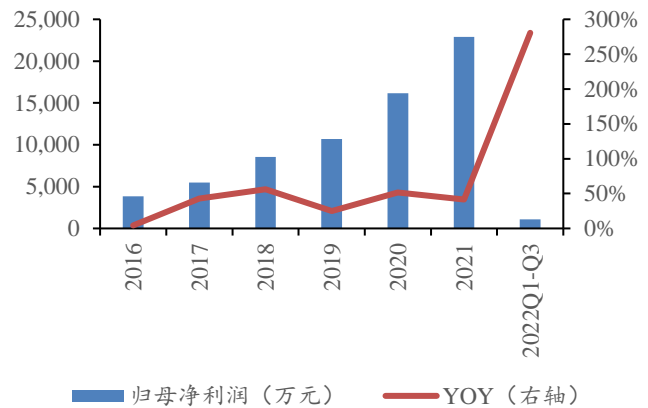
280.6%、76.6%，继续维持良好增长态势。公司毛利率多年来维持在60%附近的水平，整体盈利能力相对稳定。

图表 3：2017 年以来公司营收始终维持较高增速



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表 4：2017 年以来公司归母净利润始终维持较高增速



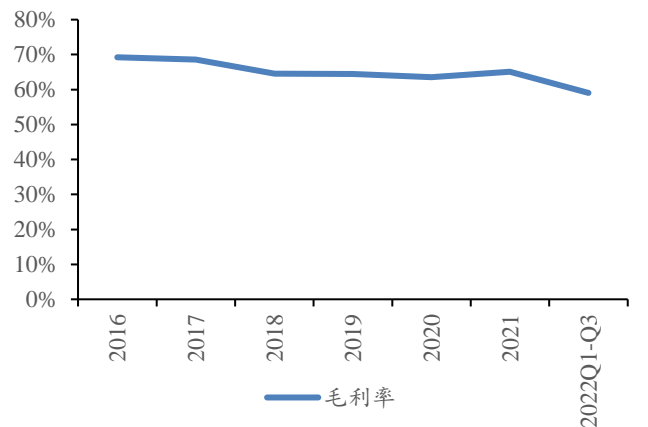
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表 5：2021 年以来公司扣非后的归母净利润增长提速



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表 6：公司毛利率水平保持相对稳定

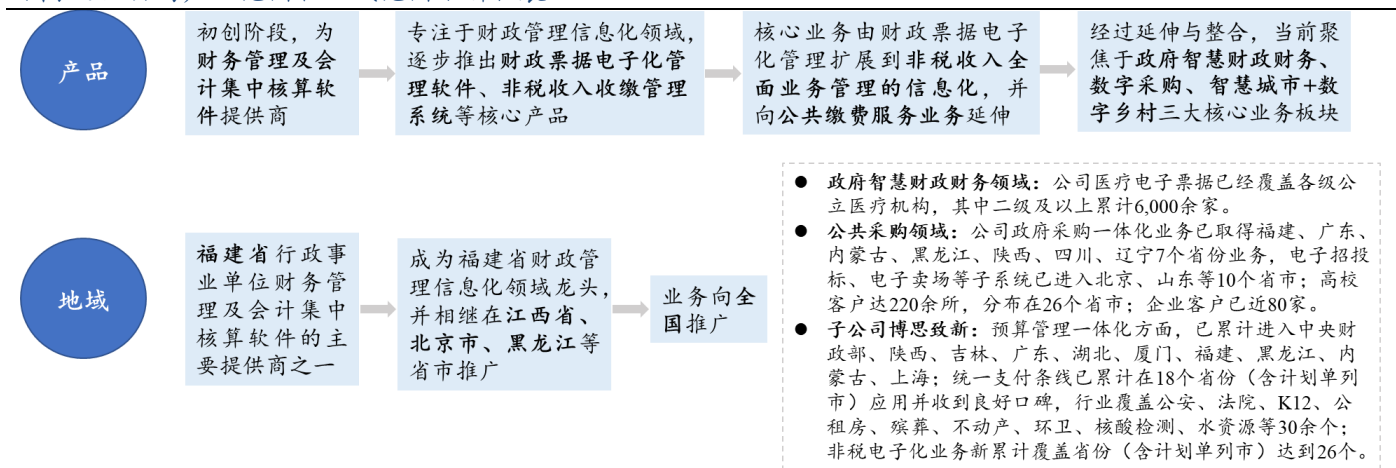


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

2. 产品与地域范围拓展成就公司近年来快速成长

公司近年来业绩的快速增长得益于其在产品和地域上的不断拓展。产品上，公司从最初的财务管理及会计集中核算软件提供商，到专注于财政管理信息化领域，推出财政票据电子化管理软件、非税收入收缴管理系统等核心产品，并且逐步扩展至非税收入全面业务管理信息化，向政府智慧财政财务、公共采购、智慧城市+数字乡村领域延伸。地域上，公司最初客户为福建省行政事业单位，随着非税收入收缴管理系统、非税收入政策管理系统等产品得到认可，相继在江西省、北京市、黑龙江等省市推广，后续进一步拓展，公司业务推向全国。

图表 7：公司产品范围和地域范围不断拓展



资料来源：公司公告，公司招股书，太平洋证券研究院

注：截至2022年末。

2.1 产品：范围不断拓展，业务半径扩大

2.1.1 由财务会计软件拓展至财政管理信息化领域

我国非税收入范围广。非税收入是指除税收以外，由各级政府、国家机关、事业单位、代行政府职能的社会团体及其他组织依法利用政府权力、政府信誉、国家资源、国有资产或提供特定公共服务、准公共服务等而取得并用于满足社会公共需要或准公共需要的财政资金，是政府财政收入的重要组成部分，是政府参与国民收入分配和再分配的一种形式，在我国非税收入具体包括行政事业性收费、政府性基金、国有资源有偿使用收入、国有资本经营收益、彩票公益金、罚没收入、捐赠收入、主管部门集中收入、政府财政资金产生的利息收入等类别，适用范围较广。

图表 8：我国非税收入类别及具体说明

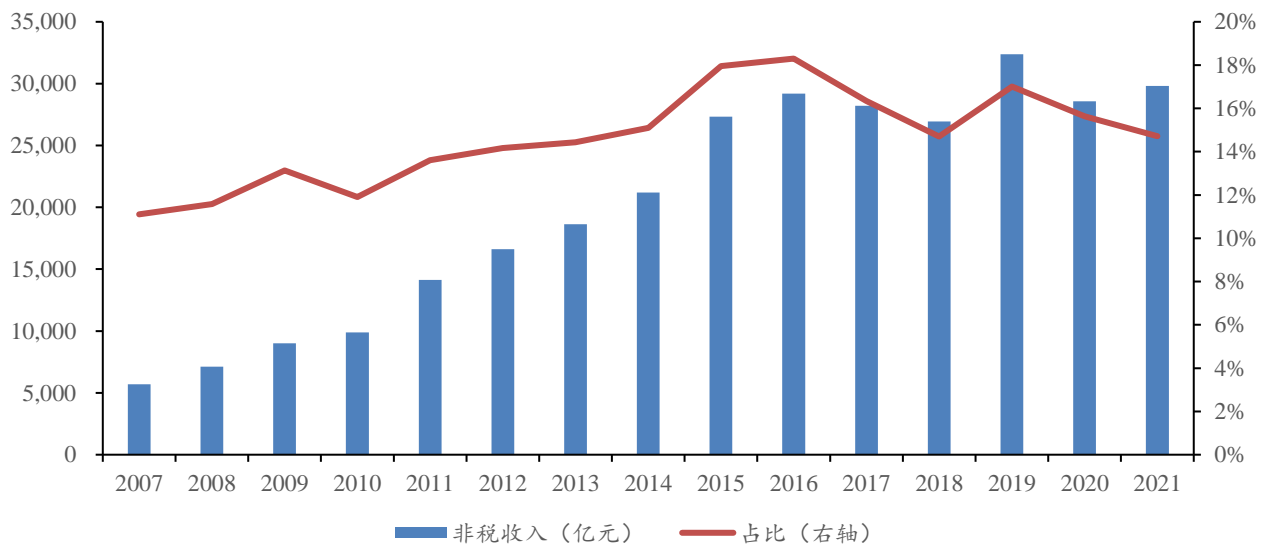
类别	具体说明
行政事业性收费	指国家机关、事业单位、代行政府职能的社会团体及其他组织根据国家法律、行政法规、地方性法规等有关规定，向公民、法人和其他组织收取的费用
政府性基金	法律、法规规定和经国务院或财政部批准的政府性基金（资金、附加）
国有资源有偿使用收入	是指各级政府及其所属部门根据法律、法规、国务院和省、自治区、直辖市人民政府及其财政部门的规定，设立和有偿出让土地、海域、矿产、水、森林、旅游、无线电频率以及城市市政公共设施和公共空间等国有有形或无形资源的开发权、使用权、勘查权、开采权、特许经营权、冠名权、广告权等取得的收入
国有资产有偿使用收入	是指国家机关、事业单位、代行政府职能的社会团体、党团组织按照国有资产管理规定，对其固定资产和无形资产出租、出售、出让、转让等取得的收入
国有资本经营收益	包括国有资本分享的企业利润，国有股股利、红利、股息，企业国有产权（股权）出售、拍卖、转让收益和依法由国有资本享有的其他收益，未改制国有企业净资产出售收入
彩票公益金	政府为支持社会公益事业发展，通过发行彩票筹集的专项财政资金
罚没收入	法律、法规和行政规章规定的罚没收入和罚没物资变价收入
捐赠收入	政府及社会机构以政府名义接受的非定向捐赠货币收入，不包括定向捐赠货币收入、实物捐赠收入

主管部门集中收入	指国家机关、实行公务员管理的事业单位、代行政府职能的社会团体及其他组织，经同级财政部门同意集中所属事业单位上缴的收入
政府财政资金产生的利息收入	是指税收和非税收入产生的利息收入

资料来源：财政部网站，公司招股书，太平洋证券研究院

近十几年来我国非税收入有了大幅增长。在几乎所有国家，政府非税收入均是财政收入不可或缺的重要组成部分。2007-2016年间我国非税收入规模从5700亿元增长至2.92万亿元，之后始终维持在每年3万亿左右的规模；非税收入占财政收入比重总体亦明显提升。

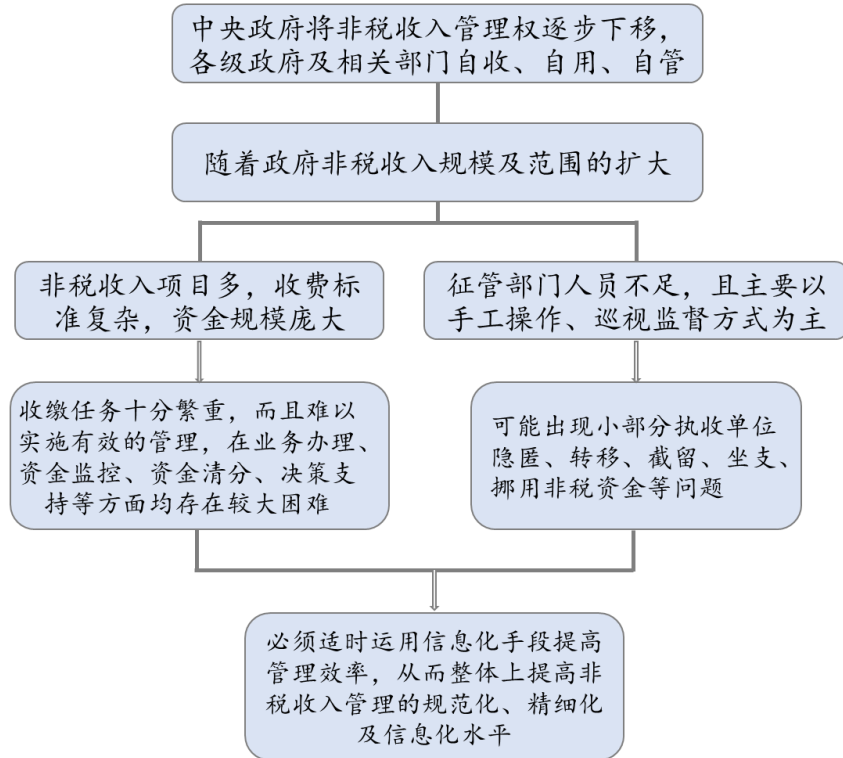
图表 9：我国非税收入规模及其占财政收入比重经历了较大增长



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

非税收入实现信息化管理具有较大必要性。改革开放以来，中央政府将非税收入管理权逐步下移，形成了大部分非税收入由各级政府及相关部门自收、自用、自管的管理体制，这种体制在初期曾有效提高了执收单位的积极性，确保了非税收入的有效收缴，有力支援了我国社会经济的建设与发展。但是，随着政府非税收入规模及范围的扩大，对非税收入的管理也出现了诸多难题：一方面是非税收入项目多，收费标准复杂，资金规模庞大，不仅导致收缴任务十分繁重，而且难以实施有效的管理，在业务办理、资金监控、资金清分、决策支持等方面均存在较大困难；另一方面由于征管部门人员不足，且主要以手工操作、巡视监督方式为主，征管手段相对落后，可能出现小部分执收单位隐匿、转移、截留、坐支、挪用非税资金等问题，导致难以实现对非税收入综合、规范、科学的管理。因此，必须适时运用信息化手段提高管理效率，从而整体上提高非税收入管理的规范化、精细化及信息化水平。

图表 10：非税收入实现信息化管理具有较大必要性



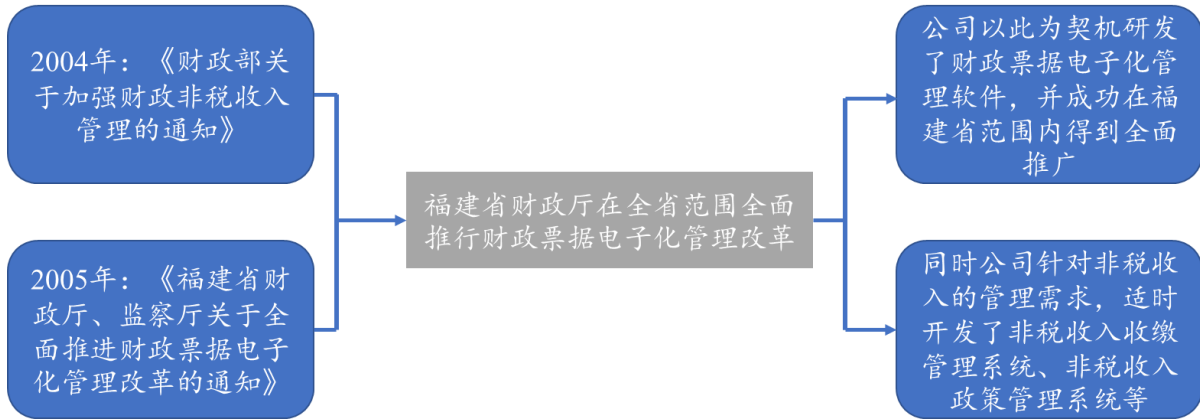
资料来源：公司招股书，太平洋证券研究院

财政票据电子化管理改革在加强非税收入管理中发挥重要作用。财政票据是政府非税收入业务的重要凭证，财政票据管理是政府非税收入管理的基础性、源头性工作。早期的财政票据在管理过程中，存在诸多不完善之处。通过实施财政票据电子化管理改革，可以建立一套完整、统一、规范、系统的财政票据管理体系及电子化系统，加强财政票据从印制、发放、开具、核销、销毁的全过程管理，从而实现了对财政票据行为的有效管理。

非税收入高基数且其信息化重要性凸显，公司抓住政策机遇涉足财政票据电子化及非税收入信息化管理业务。公司创立于2001年，在国家大力推动财政管理信息化的政策背景下，公司先后开发了财务管理软件、会计集中核算软件、学生收费管理软件等产品，并在福建省内进行推广，为公司在财政信息化领域的业务发展奠定了基础。2003年开始在相关政策文件的推动下，福建省财政厅在全省范围全面推行财政票据电子化管理改革。公司以此为契机，研发了财政票据电子化管理软件，并成功在福建省范围内得到全面推广。同时，公司针对非税收入的管理需求，适时开发了非税收入收缴管理系统、非税收入政策管理系统等，提高了各级财政部门对非税收入管理的规范

化、精细化水平。

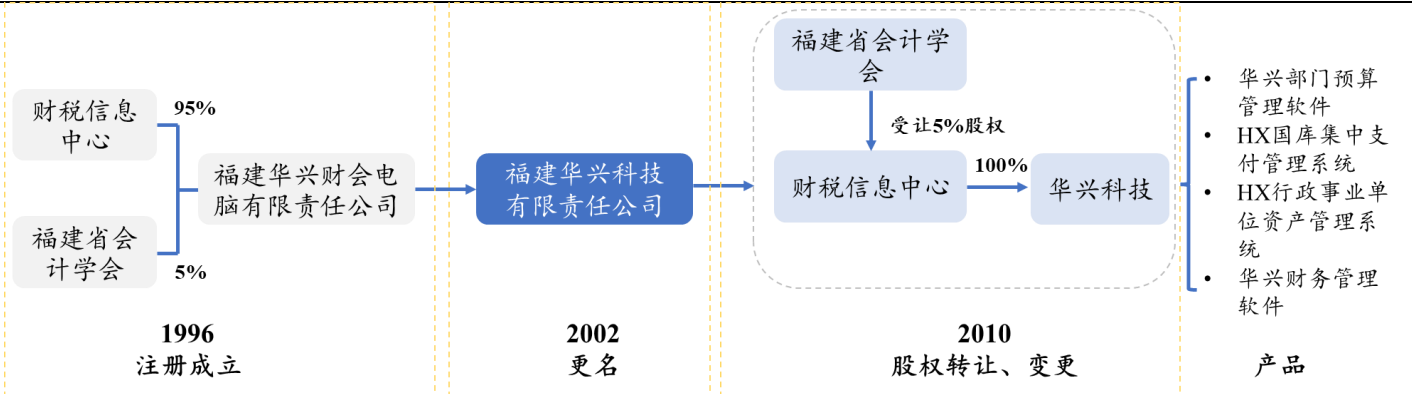
图表 11：公司抓住政策机遇发展财政票据电子化及非税收入信息化管理业务



资料来源：公司招股书，太平洋证券研究院

通过收购华兴科技丰富产品线，为公司相关解决方案提供有力补充。收购之前公司与华兴财政领域客户有所重叠、在财政信息化产品上存在一定竞争，这一收购整合了双方客户资源、优化了产品结构，华兴的一系列产品完善及延伸了博思软件的产品线，是其为客户提供财政管理信息化一揽子解决方案的有力补充。

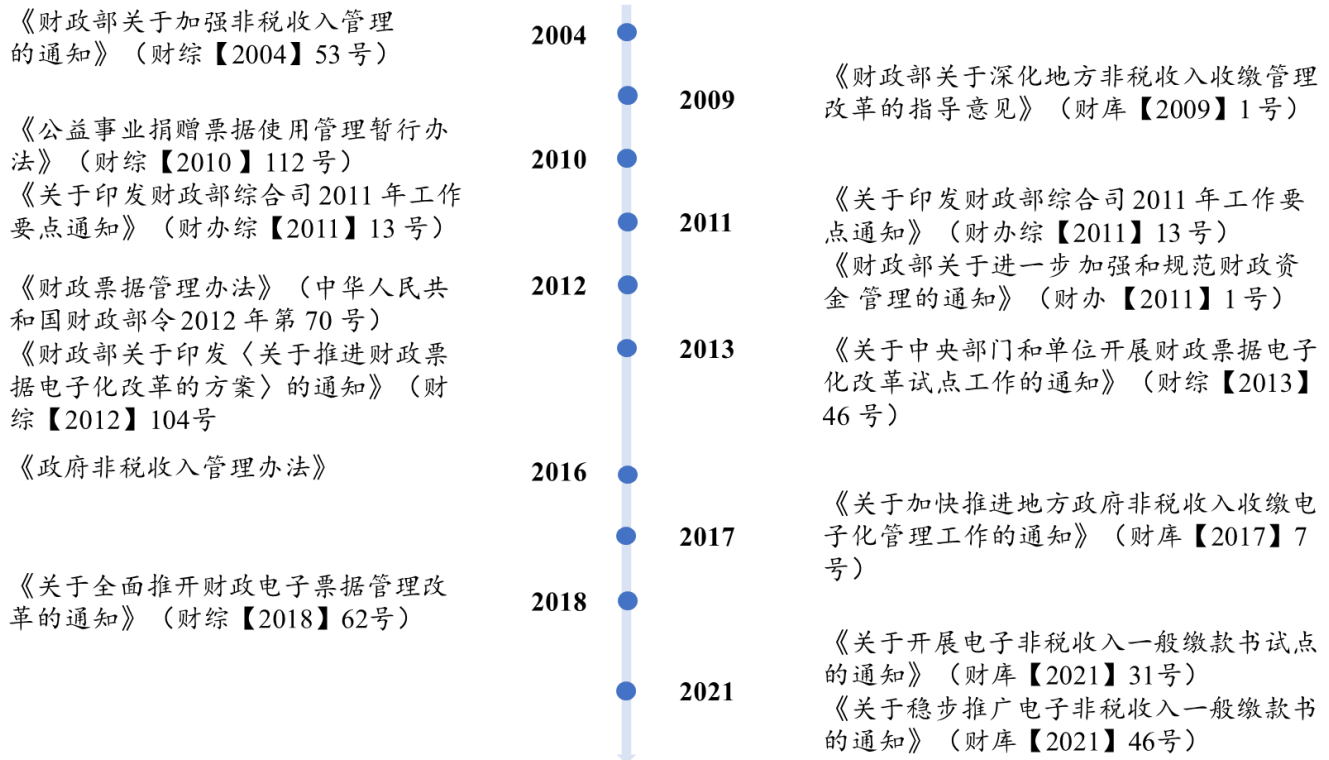
图表 12：华兴科技发展历程及主要产品



资料来源：公司招股书，太平洋证券研究院

财政票据电子化向财政电子票据纵深演进，相关鼓励政策陆续出台，为公司持续发展提供源源不断的支持。财政票据及政府非税收入管理信息化是电子政务建设的热点领域之一。2017年出台《关于加快推进地方政府非税收入收缴电子化管理工作的通知》，2018年财政部发布了《关于全面推开财政电子票据管理改革的通知》，决定统一规范全国财政票据式样，自2019年1月1日起，启用全国统一的财政电子票据式样和财政机打票据式样；2021年逐步推广电子非税收入一般缴款书，一系列政策法规的出台为公司相关业务开展提供契机、为其持续稳定的发展提供了政策支持。

图表 13：财政票据及政府非税收入管理领域相关法规及政策



资料来源：财政部网站，公司招股书，公司财报，太平洋证券研究院

多年积累使得公司产品和服务在财政票据管理及政府非税收入管理中发挥重要作用。公司创新财政票据管理模式，实现财政电子票据开具、管理、传输、查询、存储、报销入账和社会化应用等全流程无纸化电子化控制，构建更加科学、高效、便捷的财政票据管理体系。加强医疗电子票据产品的推广力度，将区块链技术引入财政电子票据业务应用场景中完善其功能，实现“降本、增效、去伪、提质”。此外博思是财政部及试点省市非税收入收缴管理系统承建商，参与制定全国非税收缴电子化规范，其产品为建设全国统一的缴款渠道、实现非税收缴电子化提供支持。

图表 14：公司财政票据及政府非税收入管理领域相关产品及其作用

<p>财政电子票据</p>	<p>实现了财政电子票据开具、管理、传输、查询、存储、报销入账和社会化应用等全流程无纸化、电子化控制，提升了财政、开票单位及交款人的业务办理便捷性。</p>
<p>财政电子票据 医疗行业应用</p>	<p>通过多样化通知取票渠道、全口径收入凭证电子化、财务精细化管理及智能内控稽核、单位电子档案、院内凭证全面电子化、院外移动诊疗服务等，切实减少患者就医排队缴费时间，降低医院综合运营成本，提高了医院运行管理效率和服务质量。</p>
<p>财政电子票据 区块链应用</p>	<p>通过把区块链技术引入到财政电子票据业务应用场景中，充分发挥区块链的可信透明、易溯源、不可篡改等特征，可有助于建立财政电子票据社会化应用环境，扩大财政电子票据“数字化”优势，减少票据应用各相关方的投入和信任成本，打通电子票据查验、报销、入账、归档的“最后一公里”，夯实财政票据基础性作用，提升部门间数据信息共享及业务协作能力，提升单位业务办理效率和管理水平，切实实现便民利民、降本增效的服务目标。</p>
<p>非税收入收缴 电子化系统</p>	<p>以缴款识别码、项目识别码为抓手，建设全国统一的缴款渠道，实现非税收缴电子化。博思是财政部及试点省市非税收入收缴管理系统承建商，参与制定全国非税收缴电子化规范。</p>

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

2.1.2 围绕财政信息化扩大产品半径

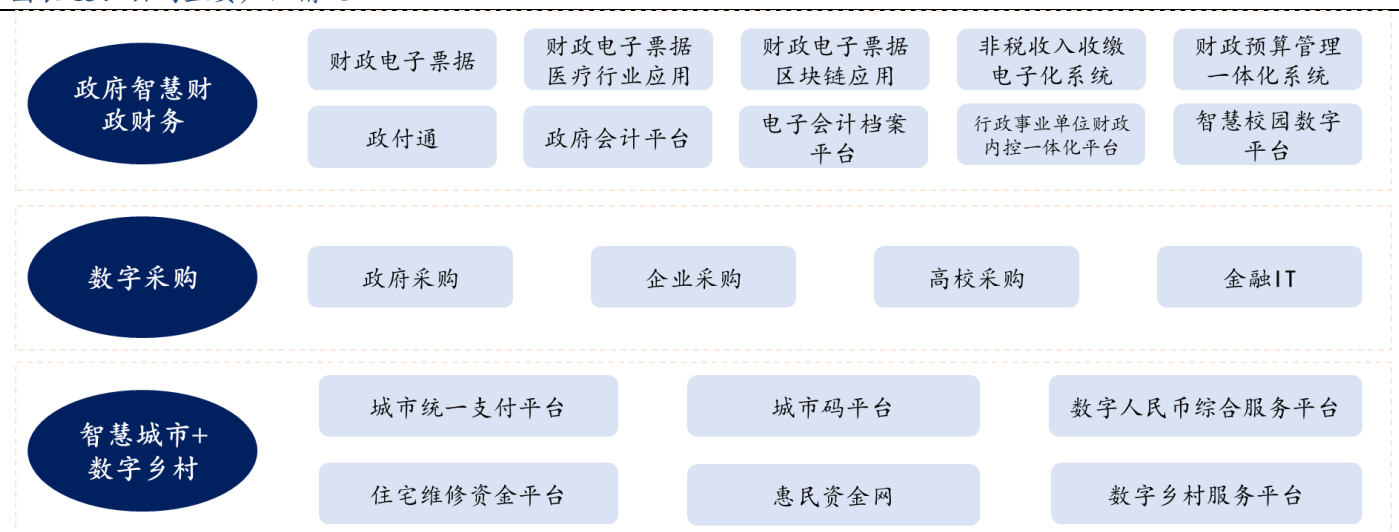
公司在财政电子票据及非税收入领域建立起先发优势的基础上，不断打破束缚，围绕财政信息化这一主线拓展产品线。当前公司主要深耕政府智慧财政财务、数字采购、智慧城市+数字乡村三大业务板块。

- 在公司传统的电子票据及非税收入领域，继续保持领先优势。尤其随着医疗电子票据管理改革的全面推行，公司在医疗电子票据方面凭借竞争优势取得较好的市场份额。截至2022年12月底，公司医疗电子票据已经覆盖各级公立医疗机构，其中二级及以上累计6,000余家。
- 凭借传统领域先发优势，公司扩展至政府智慧财政财务其他领域，凭借参与标准制定和行业标杆案例建立了良好的业务口碑，为后期相关业务向下复制推广创造了基础条件。2022年2月，博思致新在众多厂商的角逐中脱颖而出，成功中标上海市预算管理一体化信息系统采购项目，进一步夯实了公司在财政信息化领域的领先地位。目前，公司预算管理一体化方面，已累计进入中央财政部、陕西、吉林、广东、湖北、厦门、福建、黑龙江、内蒙、上海。
- 在公共采购领域，随着相关政策的不断出台以及中国经济持续增长和政府采购改革深化，采购规模及采购电子化需求预计将持续扩大。截至2022年12月底，公司政府采购一体化业务已取得福建、广东、内蒙古、黑龙江、陕西、四川、辽宁7个省份业务，电子招投标、电子卖场等子系统已进入北京、山东等10个省市；高校客户达220余所，分布在26个省市；企业客户已近80家，

大部分为大型国企、央企，如一汽大众、中国人寿、中国出口信用保险公司等。

- 在智慧城市+数字乡村领域，公司继续积极扩展城市通APP建设运营模式，丰富该业务领域的产品种类。数字乡村方面，经过一年多的探索，已推出若干产品，如数字乡村综合治理平台、乡村民宿民居产业互联网平台、认养农业服务平台、农产品交易结算平台等产品已在部分地区进行试点运行。

图表 15：公司主要产品情况



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

不断并购在公司产品线丰富的过程中起了重要作用。公司在原有产品不断更迭延伸的基础上，也通过收购或投资同行业优质企业，整合各自产品优点，完善公司产品结构，丰富产品线，为客户提供更优更全的产品，提升公司产品竞争力。

图表 16：上市之后公司有过多收购/对外投资

时间	收购/投资事件	标的简介
2017年9月	收购内蒙金财 70% 股权	为财政、银行、行政事业单位、高校、医疗机构等领域提供行业解决方案、信息化产品和运维服务
2017年10月	收购吉林金财 30% 股权	财政部门信息化建设，财政管理系统市场推广、软件实施
2017年11月	子公司博思致新收购派斯内特 20% 的股权	软件研发、销售，为政府部门、企事业单位提供行业管理信息化解决方案实施
2018年1月	收购中友金审 12.5% 的股权并增资（增资后持有 30% 的股权）	审计机关、财政监督部门以及其他政府资金监管部门提供软件研发、技术咨询、实施服务和教育培训等
2018年2月	收购慧舟信息 10% 的股权	行政及财政相关电子政务软件系统开发项目，驾驶员、从业人员继续教育、企业云业务等培训业务
2018年2月	向泉州搏浪增资（增资后持有 37.65% 的股权）	智慧城市、大数据项目的建设、产品研发及服务
2018年4月	收购浙江金科 70% 的股权	政府采购信息化项目的建设和产品研发
2018年7月	新设博思财信（持有 51% 的股权）	政府会计和政府内控相关财政软件研发和推广
2018年7月	向恰空网络增资（增资后持有 30% 的股权）	与政府部门业务相关的区块链底层技术及其行业应用

2018年7月	收购吉林金财 70% 股权	财政部门信息化建设，财政管理系统市场推广、软件实施
2018年8月	新设博思赋能（上市公司持有 31% 的股权，子公司支点国际持有 20% 的股权）	政府采购解决方案及相关服务
2018年9月	收购广东瑞联 78% 股权	非税收入信息化管理系统、财政电子票据管理系统、财政预算绩效管理系统和财政业务一体化管理系统
2019年7月	收购青海欣财网络 60% 股权	办公自动化系统集成；政府采购代理服务；招投标代理服务
2021年4月	吸收合并子公司吉林金财	财政部门信息化建设，财政管理系统市场推广、软件实施

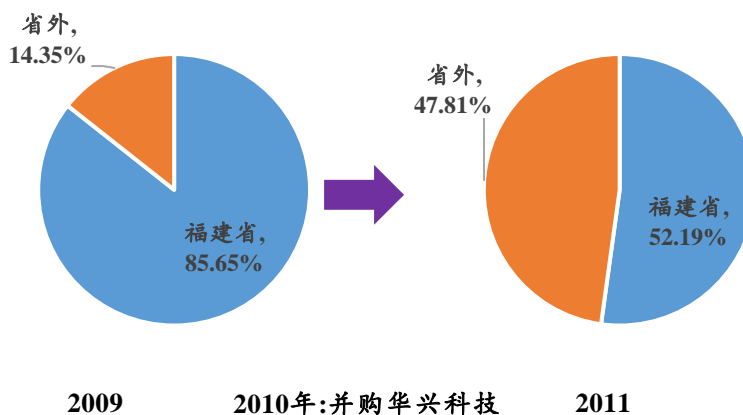
资料来源：公司公告，公司官网，太平洋证券研究院

2.2 地域：由福建省逐步推广至全国

对外的收购与投资不仅完善了公司的产品结构，也推动公司产品地域扩张。

(1) 上市之前，收购华兴科技省外业务实现突破。在2010年公司便收购华兴科技，随着整合的推进，公司协同效益明显。在销售和服务队伍的整合基础上，公司省外业务开拓进展顺利。2009年底公司收入还主要来自福建省，省外业务主要在江西省，占比仅为14.35%。重组后公司壮大销售与服务队伍，业务相继发展到哈尔滨、云南、广西、新疆、青海、安徽等多个省市，2011年省外收入占比上升至47.81%。

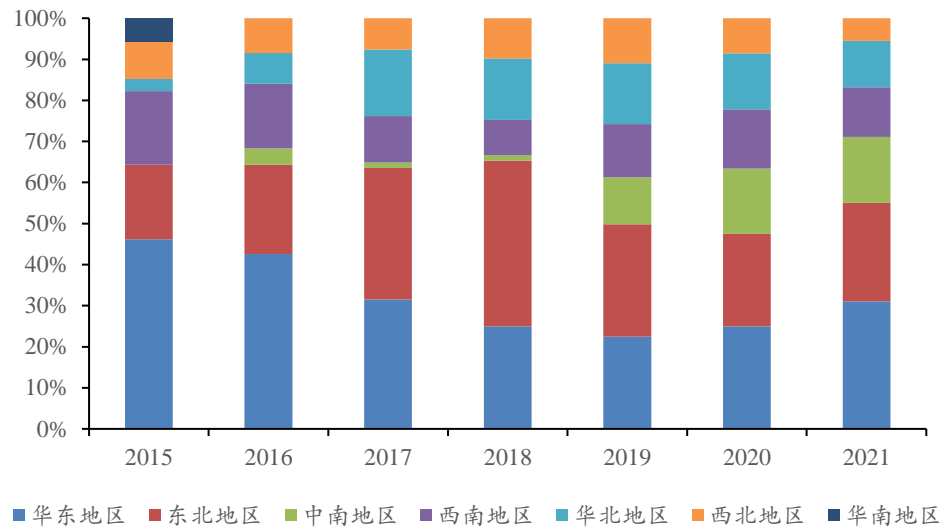
图表 17：收购华兴科技省外业务实现突破



资料来源：公司招股书，太平洋证券研究院

(2) 上市之后，大范围收购与对外投资使得各地全面开花、全国范围内业务铺开且业务区域发展渐趋均衡。公司通过一系列收购拓展业务范围，如今产品销售遍及华东、华北、中南、西南、东北和西北各地，且各地区收入占比较上市之前更加均衡，展现公司在各地产品推广成效显著。

图表 18：全国范围内业务铺开且业务区域发展渐趋均衡



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

公司丰富的财政管理业务知识以及其产品较强的通用性是业务实现快速复制与推广的重要因素。公司主要产品的开发和服务模式具有内在逻辑性，并在发展历程中形成了成熟的管理和推广模式，使得公司业务具有在不同地域的可复制性，便于公司利用财政管理信息化的良好背景，继续巩固公司在非税收入征收管理信息化领域的龙头地位。

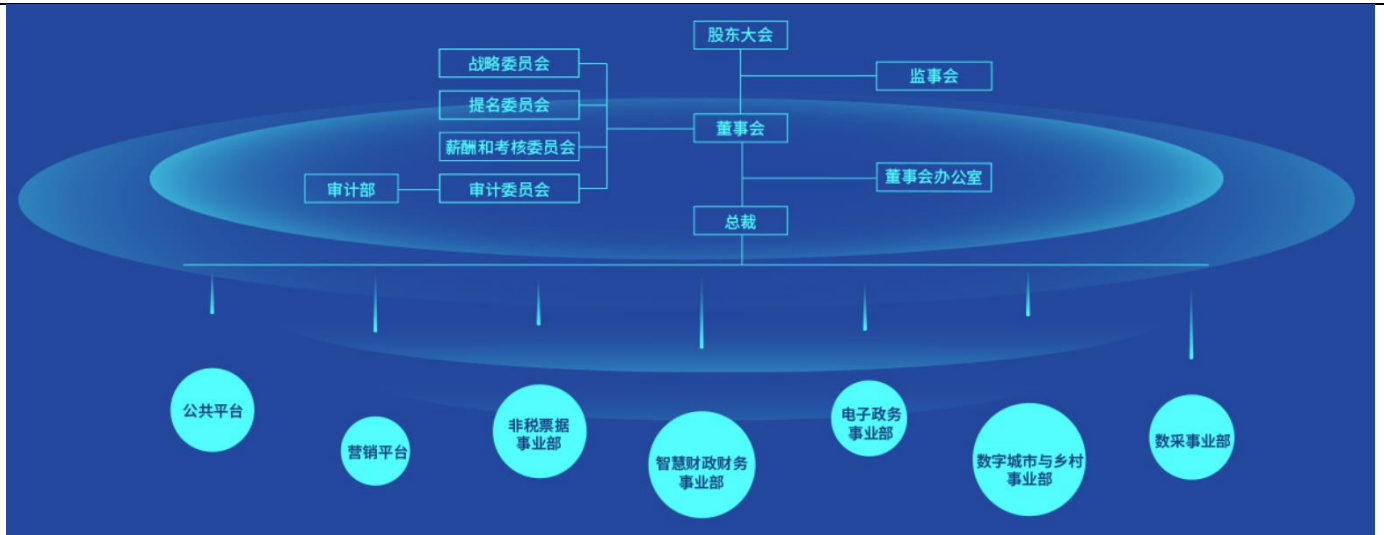
- 1) 公司具有丰富的财政管理业务知识和雄厚的软件开发技术，能够深入领会国家财政管理的宏观要求，公司最早提出从财政票据这个源头来加强非税收入管理，开发出“以票管费”的非税收入信息化解决方案，能够适应各地财政对于非税收入管理的需求，在实际推广的过程中得到各地财政、监察等部门的广泛认可；
- 2) 公司的产品具有较强通用性，能满足各地财政部门的主要管理需求，同时支持个性化扩展，使得公司的产品能在全国快速推广；另外，公司在多年发展过程中，已建立起统一严格的人员培训体系，形成规范化、标准化的实施服务流程及行之有效的营销推广模式。

3. “数字采购”与“智慧城市+数字乡村”为未来增长看点

公司在围绕财政信息化不断扩大产品半径的过程中，延伸出的数字采购与“智慧城市+智慧乡村”业务，是对其财政票据、非税收入等传统业务的较大突破，财政票据、

非税收入等业务是公司过去及当下收入的主要来源，数字采购与智慧城市+数字乡村有望成为未来增长的重要引擎。当下在组织架构上公司设有数采事业部、数字城市与乡村事业部，在产品布局、客户拓展、标杆案例等方面不断突破，公司数字采购与智慧城市+数字乡村业务崭露头角。

图表 19：公司组织架构



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

3.1 数字采购

起源于政府采购，扩展至公共采购。2018年通过并购行业内公司，博思软件将政府采购进一步扩大至公共采购。2019年11月，博思软件控股子公司博思数采成立，是一家专门为政府部门和企事业单位提供互联网采购管理平台建设及运营服务的高新技术企业，公司核心业务板块包括政府采购、企业采购、高校采购。2020年，博思软件对公共采购业务进行整合并调整架构，将涉及公共采购业务的各家子公司（支点国际、北京公采云、北京阳光公采、浙江美科、成都思必得）股权划转至子公司博思数采科技，成都思必得子公司仍独立运营，人员及业务独立于博思软件及数采科技。

图表 20：子公司博思数采主要产品

类型	产品	简介
政府采购	政府采购一体化平台	建设采购人库、供应商库、专家库、代理机构库、商品库、法律法规库“六”个基础库，电子招投标系统、电子卖场系统、电子监管系统、诚信管理系统、部门采购综合管理系统、决策分析系统、采购管理门户系统、合同融资信息服务平台、采购监督预警平台“九”大子系统，覆盖政府采购全业务流程，管理、交易和服务一体化的“互联网+政府采购”云平台。
	政府采购电子卖场平台	电子卖场也叫网上商城，是为落实国家“互联网+”战略，推进“放管服”改革要求，利用现代互联网、电子商务、云计算和大数据技术建设的政府采购在线交易管理执行平台；是集采购计划、采购管理、采购执行于一体，融合电商直购、网上竞价、网上议价、定点服务和批量集采等多种采购方式，满足限额以下货物、部分服务和小额工程采购的互联网采购平台。
企业采购	供应商网络	全生命周期管理、一步互联网电商接入、供应商诚信体系
	公采小博	大数据价格监测、最优性价比商品推荐、智能精准寻源

	采购管理平台	通过自定义审批流实现分事行权、分级授权、分岗设权，为单位和个人合法合规行权提供信息化支撑平台。可视化支出管理协助单位领导及时掌握采购预算与计划的执行情况，实现宏观管控，有效决策。通过自定义审批流实现分事行权、分级授权、分岗设权，为单位和个人合法合规行权提供信息化支撑平台。可视化支出管理协助单位领导及时掌握采购预算与计划的执行情况，实现宏观管控，有效决策。
	福利商城	汇聚各领域的优质资源，利用积分在商城自主选购，实现“自己的福利、自己做主”，改变过去“集中采购、集中配送、统一配发”的福利发方模式。提升员工福利满意度，有效降低福利发放部门的管理成本。
高校采购	全流程数字化采购平台	平台采用私有云、公有云、混合云模式架构，具备 SaaS，构建从预算管理、购置论证、意向公开、采购申请审批、采购组织实施、进口外贸、电子合同、履约验收、采购档案、采购监督全流程闭环管理体系；支持政府集中、学校集中、校内分散采购组织形式，提供科研（急需）采购绿色通道；与财务系统、资产系统实现“采资财”一体化协同，精确落实“无预算不采购”，保障了业财融合、采资融合有效实施，实现业务高效协同。
	国有资产全生命周期管理平台	平台依托国家及部委标准，构建国有资产动态数据库，包括固定资产（土地、房屋构筑物、通用设备、专用设备、家具用具器具及动植物、图书档案、文物陈列品）、无形资产、在建工程、流动资产、对外投资、存货（低值易耗），全面、准确、动态地反映学校的各项资产数据。平台有效衔接采购管理，涵盖资产验收入账、使用变动、调剂调拨、清查盘点、折旧摊销、处置下账全生命周期业务体系。

资料来源：博思数采公司官网，太平洋证券研究院

公司数字采购各领域逐渐多点开花。公司数字采购业务包含政府采购、高校采购、企业采购、医疗采购、金融IT5个部分。当下公司在各领域产品发布、标杆案例、客户拓展成效逐渐显现，新兴业务发展态势良好。

图表21：博思软件数字采购领域主要情况

领域	简介	案例/产品	客户	成果
政府采购	建设政府采购数字化综合管理交易平台——公采云，包括项目采购电子交易系统、框架协议采购电子交易系统、电子卖场系统、电子监管系统、诚信管理系统、质疑投诉系统、数字化运营系统等子系统，覆盖政府采购全业务流程，集管理、交易和服务于一体的公共采购云平台。	财政部中国政府采购网、中央政府采购网、广东政府采购智慧云平台、内蒙古政府采购云平台	中国政府采购网、中央国家机关政府采购中心、中国人民银行集中采购中心、海关总署以及福建、广东、内蒙古、四川、黑龙江、辽宁、北京、陕西、甘肃、山西、河南、山东、湖北、海南等多地政府采购网	
高校采购	成都思必得是专注高校及科研院所采购、资产、房产管理领域一体化、数智化解决方案的高新技术企业，在华北（北京）、东北（沈阳）、华东（合肥）、华南（广州）、西北（西安）、西南（成都）六个大区，为用户提供优质高效的本地化服务。思必得“高校全流程数字化采购”产品在业内处于领先地位，建设运营行业采购交易平台“云采通高校采购联盟”，连接全国众多高校用户节点，汇聚行业需求，依靠大数据和深度学习商业智能模型，提供先进的互联网+采购交易平台和全场景多维度的采购服务。		60%+的部委直属高校，60%+的双一流/985 高校	10 万+优质供应商，200 亿+年采购交易额，5000 万+商品资源，8%+节支率
企业采购	数采小博专注为大中型企业提供数字化采购解决方案，通过采购中台、供应商网络、AI 采购机器人帮助每个企业搭建自己专属的互联网采购平台。实现企业采购从预算管理、供应商管理、采购交易、采供协同的全流程闭环管理，让采购业务从被动响应向主动服务转型，从事务型采购向战略型采购转型，助力企业降本增效，促合规。	公采 e 云、小博采购机器人、够福利、小博优选		
医疗采购	医院采购全流程管理解决方案针对医院流程规范难，采购执行效率低，应对外部审计压力大、风险高等难题，通过建设依法合规、运转高效、风险可控的医院采购全流程信息化管理系统，以创新采购管理手段，实现采购全流程电子化、规范化、精细化管理，并内置三大规则引擎控制及引导采购活动，最终形成完整可追溯、经得起审计的采购项目库，满足法律法规及单位采购制度管理要求，提升医院采购活动组织管理水平，降低采购风险。	2021 年 10 月案例荣获中国第五届医院管理奖“铜奖”	福建医科大学附属第一医院、厦门医学院附属第二医院、厦门心血管病医院、内蒙古第三医院、内蒙古医科大学附属医院、内蒙古妇幼保健院、内蒙古中医院	

金融 IT

福建中控普惠信息科技有限公司是博思软件集团旗下子公司，集软件开发、系统集成、运维服务为一体的金融科技服务商。公司深耕招标投标采购领域，致力为政府、金融机构、企业及其他客户提供采购一体化解决方案。公司以大数据、人工智能、云计算、区块链等新一代信息技术为基础，打通产业链各环节，为客户提供多场景、全方位的金融科技服务和综合解决方案。

全国首创政府采购融资全流程线上解决方案，截至 2022 年 6 月服务金额 120 亿+，服务中小企业 10000+，已合作总行/总公司级金融机构 30+；电子保函已落地省份 7+，已服务中小企业 5000+，开具电子投标保证金 50000+，节省投标保证金 30 亿+

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

3.2 智慧城市+数字乡村

智慧城市不断丰富运营场景，布局数字乡村试点逐步开展。公司将缴费服务拓展到除政务服务外如公共交通、健康体育、文旅景点、校园教育、社区管理等公共服务领域，为各级政府实现数字城市赋能。此外公司结合行业趋势及前期各业务发展情况，开始布局数字乡村领域。数字乡村综合治理平台、乡村民宿民居产业互联网平台、认养农业服务平台等产品已在部分地区进行试点运行。

图表 22：博思软件智慧城市+数字乡村主要产品情况

产品	简介	特色	案例
城市统一支付平台	国家新基建战略的全场景应用的公共服务平台之一，实现群众办事、缴费、查验票据“一站式”服务，聚合多支付渠道、规范缴费通道、统一结算规则，打造便捷的支付模式，实现“数据多跑腿、群众少跑腿”的服务目标。	收缴一体化、统一标准化、平台开放化、办事一站式	江西省政务服务统一支付平台、陕西省统一支付平台、福州市电子缴费公共服务平台、齐齐哈尔市统一支付平台、黑河市统一公共支付平台、漳州市电子缴费公共服务平台、莆田市电子缴费公共服务平台
城市码平台	城市码平台面向市民、政府、企业、营运单位提供码的生成、核验和管控能力，实现基于一人一码、一企一码、一物一码、一事一码，多卡合一、多码合一、多证合一的统一识别、数据协同和安全管控，提升数字政府城市治理能力。	高效便捷、统一标准、资源集中、信息安全	福州市公共服务电子支付二维码——福码
城市通	城市通平台融合政府授权数据、社会开放数据及互联网公开数据，创新“五通”理念，为市民提供生活服务、金融服务与政务服务等多维度服务，形成线上服务统一入口、统一申报、统一反馈和全流程网上办事服务体系，实现政务服务“一网”通办。	个人身份通、政务一站通、生活服务通、支付渠道通、信息数据通	莆田惠民宝 APP
健康码平台	健康码以“平台不掉线、业务不中断”为核心目标，基于全国产服务器政务云环境的健康码服务体系，引入互联网高可用容器、微服务、网关、分布式缓存和分布式数据库等底层能力；打造以用户为中心的双活健康码服务，全面优化用户体验；从应用到支撑，全新构建高可用、高可靠、大用户并发的全新健康码服务体系，支撑全省疫情防控工作。	个人身份通、政务一站通、生活服务通	
数字人民币综合服务平台	数字人民币综合服务平台基于数币支付打造数字第一城服务，面向社会公众提供更加便捷的数币应用体验场景；打造便捷的数币支付接入，方便支付应用开发者快速接入数字人民币支付能力；提高开发效率；在数币试点基础上，快速构建基于数币试点环境的新生态模式等，催生一大批新的企业及服务，让整体数币生态实现良好发展。	基于数字人民币综合服务平台构建数币应用服务生态	

<p>大数据平台</p>	<p>大数据平台揽括了六大子平台能力，实现了数据从源头供给到全流程使用的溯源跟踪，经过多维度地存储分析，将数据的价值“发酵”到最大化，为各层级管理者提供决策依据。</p>		<p>福州市公共服务电子支付应用监控、福州市公共服务电子支付地铁出行监控、e福州自助终端管理监控平台、莆田惠民宝信息监控展示平台、福州住宅转向维修资金应用展示、福州市惠民资金监督大数据、福州市防控重点人员监控、莆田市服务评价大数据、江西省教育缴费大数据分析</p>
<p>住宅维修资金平台</p>	<p>平台运用“互联网+、大数据”等创新技术手段，构建住宅专项维修资金产品新业态，实现维修资金在线自助交存、使用、退款、过户、分摊划拨、结息、核算等整个业务流程及账务自动化管理，打通资金管理部门、房管局、银行、开发建设单位、业务委员会、物业委员会等多部门统一协同管理。</p>	<p>打造统一支付系统，实现群众轻松缴费；构建统一应用前端，实现数据集中管理；打造互联网+监督新模式，实现资金阳光监督；建立大数据应用分析，挖掘数据价值；构建多元评价体系，实现政民互动；业务流程统一规范，满足法规及行业标准要求</p>	
<p>惠民资金网</p>	<p>创新“互联网+监督”新模式，一是将惠民补助资金“晒”在阳光下，二是将集体资金、资产、资源也“晒”在阳光下。主动把惠民及集体资金的知情权、监督权交到广大群众手中，实现资金主管部门、财政纪检部门、社会三方监督。并通过大数据比对分析，挖掘问题线索，从而更好地实现对惠民资金及“三资”的监督。</p>	<p>让权力运行在阳光下</p>	
<p>数字乡村服务平台</p>	<p>博思数村科技以农村生产要素数字化为底座，产业振兴与乡村治理协同推进为核心理念，建设以“1+N+1”为总体架构的数字乡村平台。为破解传统乡村项目“重建设、轻运营”的难题，公司通过“平台+生态+运营”模式，撬动乡村振兴产业基金，形成政府搭台、国企牵头、企业运营的乡村建设生态圈。</p>		

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

4. 外部有利环境与自身优势加码公司未来持续成长

经过多年的积累，公司在产品线及产品区域覆盖范围均实现了较大突破，造就了近年来业绩的快速增长。站在更高的起点上，在数字经济各领域的政策东风及公司自身优势加持下，公司长期发展前景明朗。

4.1 乘数字经济东风，公司增长潜力足

4.1.1 电子政务

《全国一体化政务大数据体系建设指南》发布，电子政务迎来发展东风。2022年10月国务院办公厅发布《全国一体化政务大数据体系建设指南》，针对当前政务数据存在的问题，提出2023和2025年的总体建设目标，并且提出包括三类平台和三大支撑的全国一体化政务大数据体系。在政策的推动下，我国电子政务有望迎来加速发展。

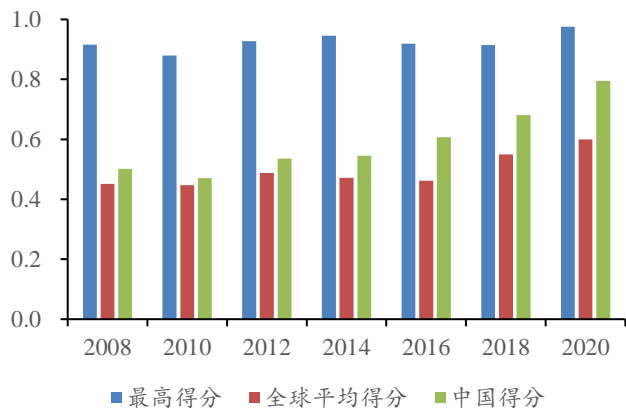
图表 23：2022 年 10 月国务院办公厅发布《全国一体化政务大数据体系建设指南》



资料来源：中国政府网，太平洋证券研究院

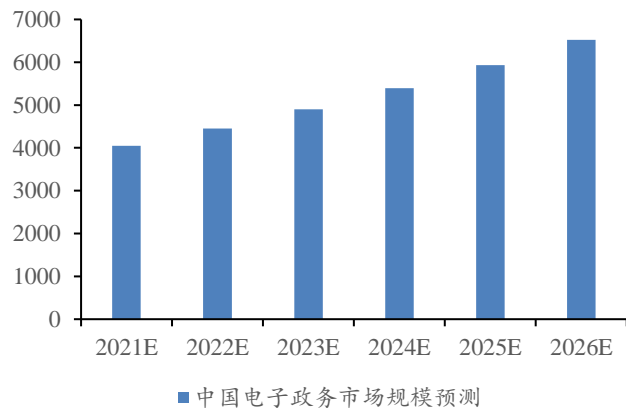
国际对标仍有差距，我国电子政务未来增长潜力大。我国电子政务建设近年来取得了明显进步，互联网、云计算、大数据、移动通信等信息技术以及社交媒体应用的快速发展进一步推动了电子政务发展模式创新。但我国电子政务整体发展水平仍然不高，与发达国家依然有一定差距。根据前瞻产业研究院预测，未来我国电子政务市场仍将稳步增长。

图表 24：全球电子政务发展指数得分及排名情况



资料来源：联合国电子政务调查，前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

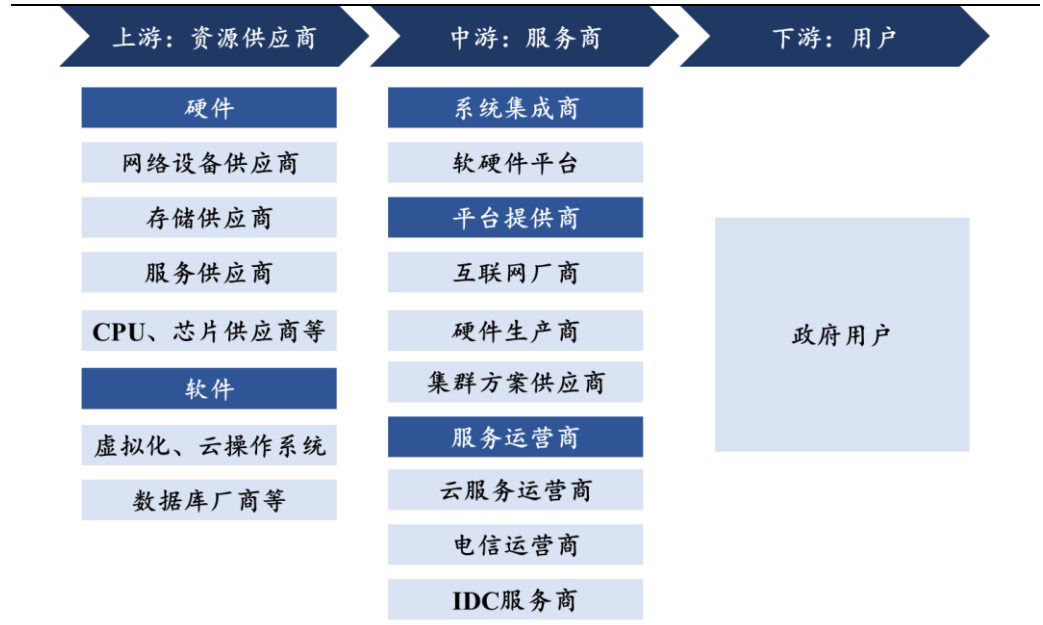
图表 25：预计中国电子政务市场规模稳步提升（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

作为电子政务的重要参与者，博思将深度受益。我国电子政务的主要下游为政府用户，博思多年发展逐渐成长为国内电子票据和政府采购信息化领域的龙头企业，是电子政务产业链的重要参与者，随着我国电子政务的不断发展，公司将有望深度受益。

图表 26：电子政务行业产业链



资料来源：智研咨询，太平洋证券研究院

4.1.2 数字采购

随着互联网、大数据、云计算等信息技术快速发展以及应用日趋成熟，公共采购全流程电子化已成为必然趋势。

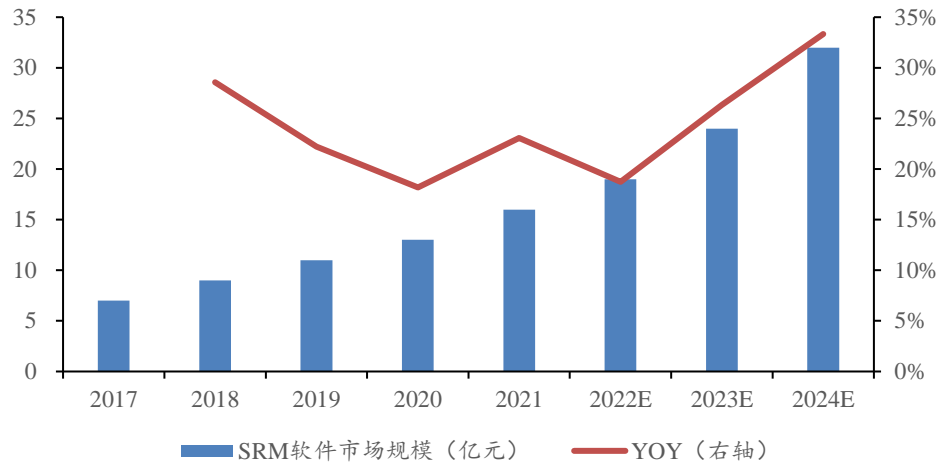
1) 公共采购电子化得到持续的政策支持。为落实《深化政府采购制度改革方案》，加强政府采购需求管理的有关要求，财政部于2021年4月出台了《政府采购需求管理办法》。2022年1月，财政部又公布了《政府采购框架协议采购方式管理暂行办法》，以规范多频次、小额度采购活动，提高政府采购项目绩效。《办法》借鉴国际经验，明确了框架协议采购方式的管理制度，将框架协议采购分为封闭式框架协议采购和开放式框架协议采购两种形式，并明确以封闭式框架协议采购为主。该文件的颁布将从根本上系统性解决相关问题，构筑长效机制。除了政府采购，各高校、国企、军队等领域的采购业务也将全面实现电子化。

2) 采购流程电子化本身在效率与公平方面发挥重要作用。各级政府正通过打造集网上交易、网上监管和网上服务于一体的政府采购电子化交易平台，来深化政府采购制度改革，提高政府采购效率和透明度，实现有效节约财政资金、预防腐败等目标。

凭借政策支持与自身优势，数字采购软件市场预计将快速增长。狭义的数字化采购仅指SRM软件，以SRM软件的收入口径核算目前已采买数字化采购软件的市场规模，

2021年中国数字化采购市场规模达到16亿元，同比增长17.9%。预计到2024年市场规模将达到32亿元，2022-2024年的复合增长率将上升至28.9%。

图表 27：预计我国数字化采购软件市场规模保持快速增长



资料来源：华经产业研究院，太平洋证券研究院

4.1.3 智慧城市+数字乡村

智慧城市建设由来已久，政策出台愈加密集。中国智慧城市建设已经发展了十余年，从建系统到建大脑再到城市运营管理，一幅全新的智慧中国图景已经打开。从政策文件中可以看出，各类文件分别从总体架构到具体应用等角度分别对智慧城市建设提出了鼓励措施，“加快”和“促进”是出现频度较高的关键词。

图表 28：中国智慧城市政策发展历程

《让科技引领中国可持续发展》开启智慧城市浪潮

“十三五”规划提出建设一批新型示范性智慧城市

“十四五”规划使城市竞速已经迈进“智慧城市”赛道

2009年

2013年

2016年

2018年

2021年

住房和城乡建设部公布首批国家智慧城市试点名单

政策出台了智慧城市顶层设计的总体原则

资料来源：前瞻产业研究院，太平洋证券研究院

图表 29：我国智慧城市建设相关政策支持

时间	政策	重点内容
2022年6月	《“十四五”新型城镇化实施方案》	推进智慧化改造。丰富数字技术应用场景，发展远程办公、远程教育、远程医疗、智慧出行、智慧街区、智慧社区、智慧楼宇、智慧商圈、智慧安防和智慧应急。
2021年9月	《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023年）》	《计划》中明确提到，推进基于数字化、网络化、智能化的新型城市基础设施建设。推动智慧管廊、智能表计、智慧灯杆等感知终端的建设和规模化应用部署，实现城市全要素数字化和虚拟化，构建城市公共治理新模式。

2021年5月	关于确定智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市的通知	确定北京、上海、广州、武汉、长沙、无锡等6个城市为智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市。
2021年4月	关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见	推进数字家庭系统基础平台与新型智慧城市“一网通办”“一网统管”、智慧物业管理、智慧社区信息系统以及社会化专业服务等平台的对接。
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	推动智能网联汽车与智慧城市协同发展，建设城市道路、建筑、公共设施融合感知体系，打造基于城市信息模型平台、集城市动态静态数据于一体的智慧出行平台。
2021年1月	《工业互联网创新发展行动计划(2021-2023年)》	培育一批系统集成解决方案供应商，拓展冷链物流应急物资、智慧城市等领域规模化应用。
2020年11月	《实施城市更新行动》	要大幅提升城市科学化、精细化、智能化治理水平，切实提高特大城市风险防控能力。
2020年11月	《全光智慧城市白皮书》	首次提出了全光智慧城市的发展理念，通过阐述F5G(第五代固定宽带网络)技术演进与技术优势，加速全光基础设施的部署升级，以高质量联接构筑城市智慧，推动基于智慧城市的创新应用场景。
2019年1月	《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲(2019版)》	建设智慧城市时空大数据平台试点，指导开展时空大数据平台构建，鼓励其在国土空间规划、市政建设与管理、自然资源开发利用、生态文明建设以及公众服务中的智能化应用，促进城市科学、高效、可持续发展。
2018年9月	《国家健康医疗大数据标准安全和服务管理办法(试行)》	加强健康医疗大数据的标准管理、安全管理和运营管理，推动健康医疗大数据惠民应用，促进健康医疗大数据产业发展。
2018年6月	《智慧城市顶层设计指南》	给出了智慧城市顶层设计的总体原则，基本过程，及需求分析、总体设计、架构设计、实施路径规划的具体建议。
2018年2月	《北斗卫星导航系统交通运输行业应用专项规划(公开版)》	从基础设施建设、完善应用发展环境、拓展行业应用领域、积极鼓励应用创新、推进军民融合应用、开展应用示范工程等6个方面提出主要任务。
2017年9月	《智慧交通让出行更便捷行动方案(2017-2020年)》	2020年基本实现全国范围内旅客联程运输服务，推动道路客运电子客票体系应用；实现道路客运联网售票二级及以上客运站覆盖率90%以上；完成京津冀道路客运信息联网工程主体建设，向社会正式推出京津冀区域道路客运联网售票服务等。
2017年9月	《智慧城市时空大数据与云平台建设技术大纲(2017版)》	该技术大纲的发布对指导各地加快推进智慧城市时空大数据与云平台试点建设、加强与其他部门智慧城市工作的衔接、全面支撑智慧城市建设具有重要意义。
2017年1月	《推进智慧交通发展行动计划(2017-2020年)》	交通运输部将选择重点物流园区、客运枢纽、港口开展智能化示范应用，完善道路运输行政许可“一站式服务，推进许可证(书)数字化，实现部门、跨区域政务信息共享。
2016年11月	《关于组织开展新型智慧城市评价工作务实推动新型智慧城市健康快速发展的通知》	一是以评价工作为指引，明确新型智慧城市工作方向；二是以评价工作为手段，提升城市便民惠民水平；三是以评价工作为抓手，促进新型智慧城市经验共享和推广。
2016年2月	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	意见指出，到2020年，建成一批特色鲜明的智慧城市，通过智慧城市建设和其他一系列城市规划建设管理措施，不断提高城市运行效率。
2015年10月	《关于开展智慧城市标准体系和评价指标体系建设及应用实施的指导意见》	提出到2020年累计共完成50项左右的智慧城市领域标准制订工作，同步推进现有智慧城市相关技术和应用标准的制修订工作，智慧城市标准化制定工作正式提上国家日程。
2014年8月	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	提出到2020年建成一批特色鲜明的智慧城市。根据《意见》，未来智慧城市建设的主要目标包括城市管理精细化、生活环境宜居化和基础设施智能化等五个方面。
2014年3月	《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》	《规划》提出要继续推进创新城市、智慧城市、低碳城镇试点。
2013年8月	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	明确提出要加快智慧城市建设，并提出在有条件的城市开展智慧城市试点示范建设。未来，在促进公共信息资源共享和开发利用、实施“信息惠民”工程的同时，要加快智慧城市的建设，鼓励各类市场主体共同参与智慧城市建设。
2012年11月	国家智慧城市(区/镇)试点指标体系(试行)	列明区/镇智慧城市试点的指标体系。
2012年11月	《国家智慧城市试点暂行管理办法》	列明智慧城市试点的具体管理办法。

资料来源：前瞻产业研究院，公开资料整理，太平洋证券研究院

多数省(市)将智慧城市写入“十四五”规划，在一系列政策红利及信息技术支持下，我国智慧城市预计将呈现出良好的发展态势。“十四五”规划和2035年远景目标的核心内容之一就是：统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，加快数字社会建设步伐，提高数字政府建设水平，营造良好数字生态，建设数字中国。2021年，我国多地在“十四五”规划中指出，要加快智慧城市、新基建等规模部署，推进新技术等基础设施建设，推动传统基础设施升级，建设新一代信息基础设施体系。各地自下而上的推动有望加快我国智慧城市进程。

图表30：各省/市“十四五”期间智慧城市发展规划

省/市	“十四五”期间智慧城市发展规划/目标
上海	推动城市数字化转型、提升城市能级和核心竞争力为主攻方向，以深化供给侧结构性改革、扩大高水平开放为根本动力。
重庆	推进智慧城市，深化大城细管、大城智管、大城众管，常态化推行“马路办公”。建设适应经济社会发展的信息网络基础设施，系统布局建设新型基础设施，大力发展5G、工业互联网、物联网、大数据中心等，有序推进数字设施化、设施数字化。
北京	实施科技冬奥行动计划，提升智慧城市服务水平。深入实施北京大数据行动计划，加紧布局5G、大数据平台、车联网等新型基础设施，推动传统基础设施数字化赋能改造。实施应用场景建设“十百千工程”，率先在城市副中心、“三城一区”、冬奥园区、大兴国际机场等区域建设一批数字经济示范应用场景。

天津	建设新型智慧城市，做强“城市大脑”，发展 5G、工业互联网、大数据中心等新基建，推动传统和新型基础设施整体优化、协同融合。深化城市运行管理“一网统管”，推进城市管理精细化。
辽宁	推行智慧政务、智慧教育、智慧医疗、智慧物流、智慧交通、智慧金融等，提升智慧城市建设水平，加快辽宁“数字蝶变”。
河北	统筹推进启动区、起步区和重点片区建设，抓好智慧城市、海绵城市、交通路网、水利防洪、市政基础设施、生态环保、公共服务等领域重大工程项目。
浙江	大力建设数字湾区，在新型基础设施建设、数字经济核心产业链培育、新型智慧城市建设等方面探路先行。大力建设新型智慧城市，推行“城市大脑”中心城市全覆盖。
江西	统筹推进“城市大脑”，推进城市运行“一网统管”。加强城市精细化管理，推动资源、管理、服务向街道社区下沉，推进智能安防小区建设，加快建设现代社区。
陕西	加快数字陕西建设。推进数字产业化、产业数字化，积极发展面向汽车、装备制造、金融保险、现代物流、网络视听等行业应用场景的大数据产品及服务，培育发展大数据、人工智能、区块链、5G 应用等新增长点。实施数字赋能计划，加快数字农业发展，推动制造业服务业数字化转型，推动中小企业“上云上平台”。
黑龙江	培育数字经济新产业、新业态和新模式，拓展数字技术在现代农业、智能制造、智慧城市流通体系等领域开发应用场景，加快数字应用和开发数字产品，大力发展平台经济、共享经济、未来经济。
云南	大力建设“数字云南”。加强数字社会、数字政府建设，建设智慧城市，拓展数字化公共服务，提升政务服务、智慧教育、远程医疗、环境保护、社会治理、执法司法、边境管控、应急救援等数字化智能化水平。
福建	实施城市更新行动，实施智慧设施建设工程，打造“智慧城市”大脑，推动治理方式向精细化转型、配套资源向街道社区下沉。
广东	加快推进数字产业化和产业数字化，建设“数字湾区”、数字政府、数字社会，探索数字数据立法，加强数字化发展的支撑保障，提升全民数字技能。
安徽	构建系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。实施“新基建+”行动，加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心、超算中心、城市大脑、充电桩等建设。
山西	培育智慧物流新业态，培育智能制造新业态，培育智慧城市新业态，加快数据开放共享、应用场景拓展，大力发展“互联网+”新模式，培育扶持平台经济。
甘肃	加强信息基础设施建设，突出融合基础设施建设，大力发展智慧交通、智慧物流，全面推广新能源汽车，配套建设相关设施。积极发展智慧教育、智慧医疗、智慧政务，全面推进新型智慧城市建设。
江苏	全面建设数字社会，打造新型智慧城市和数字乡村，提升城乡公共服务、交通物流、生态环保、社会治理、安全生产等智能化水平。加快建设数字政府，全面推进政务系统数字化建设。
河南	打造宜居韧性智慧城市，推进以人为核心的新型城镇化，加快构建以中原城市群为主体、大中小城市和小城镇协调发展的现代城镇体系。
山东	实施城市更新行动，全面开展新型智慧城市建设，提高城市治理水平，塑造城市特色风貌、全面提升生活品质和城市整体形象。
湖北	实施数字经济跃升工程，推进数字产业化和产业数字化，推进智慧城市和数字乡村建设，推动数字技术在公共服务、生活服务和社会治理领域的广泛应用和融合创新。
吉林	提升城市治理水平，建设新型智慧城市，推动政府治理方式精细化、现代化、智能化，提高城市应对突发事件的能力。
湖南	大力推进数字产业化，发展壮大电子信息制造业，大力推进产业数字化，拓展工业互联网融合创新应用，推动企业“上云用数赋智”，推进服务业数字化转型。
海南	加快推进各地区各部门间数据共享，打破“数据孤岛”。构建数字孪生治理体系，加快建设社会管理信息化平台，实现全域物流、资金流、人流等全要素数字化、虚拟化、实时可视可控，打造精细智能社会治理样板区。
四川	加强数字社会、数字政府建设，提升公共服务、社会治理等数字化、智能化水平，推进政务服务标准化、规范化、便利化，深化政务公开。
贵州	广泛开展“智慧城市”“智慧社区”建设，在重点区域开展数字孪生城市建设，推进城市生态修复，完善城市功能。
青海	开展“5G+工业互联网”集成创新应用试点示范，实施“上云用数赋智”行动，推动智能工厂、智能车间建设。布局建设新型基础设施。
西藏	加快建设边境沿线发展带，继续推进兴边富民行动，加强边境城镇建设，改善边境地区基础设施条件，提高基本公共服务水平，加强战略物资储备能力和边境地区国家安全能力建设。
内蒙古	推进数字产业化和产业数字化，大力发展软件与信息服务业和电子信息制造业，实施数字化转型伙伴行动、上云用数赋智计划，加强数字社会、数字政府建设，建设新型智慧城市和数字乡村。
新疆	加强基础设施建设，构建交通运输、现代水利、电力、信息化“四大支撑体系”，切实发挥对经济发展的支撑作用。
宁夏	促进基本公共服务、市政公用设施、智慧城市建设等提级扩能，构建城乡快捷高效的交通网、市政网、信息网、服务网。
广西	以共建数字丝绸之路为引领，积极参与中国—东盟数字领域规则、标准制定和东盟智慧城市网络建设，实施大数据战略，加快数字产业化、产业数字化，推动数字经济和实体经济深度融合。

资料来源：前瞻产业研究院，公开资料整理，太平洋证券研究院

伴随着网络化、信息化和数字化在农业农村经济社会发展中的应用，以及农民现代信息技能的提高，数字乡村已成为农业农村现代化发展和转型的内生进程，其既是乡村振兴的战略方向，也是建设数字中国的重要内容。

● 2021年4月，第十三届全国人大常委会第二十八次会议审议通过了《中华人民

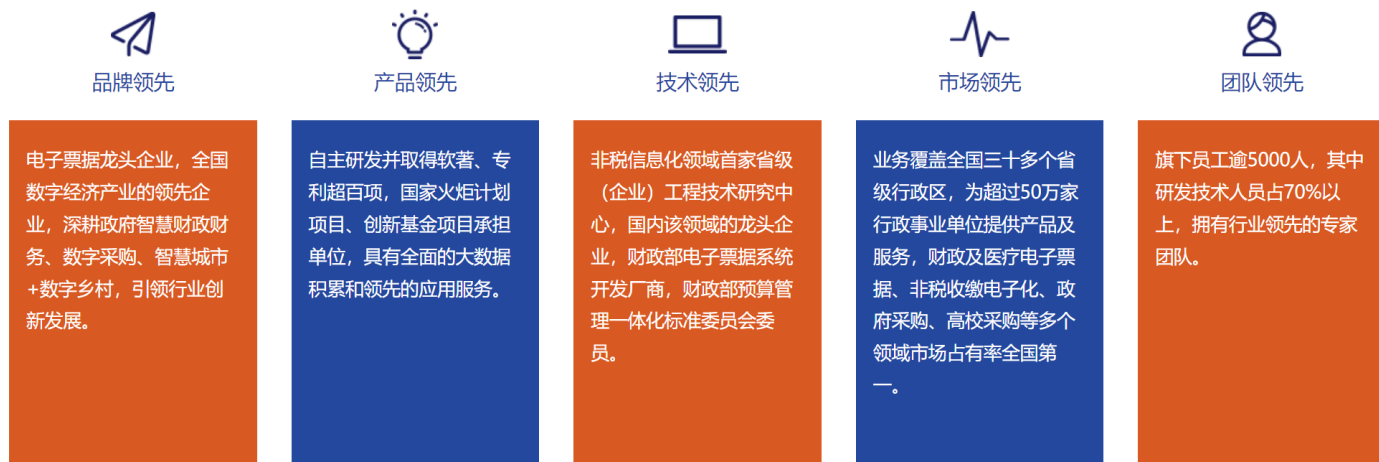
《中华人民共和国乡村振兴促进法》，并于2021年6月1日起施行。这部法律在三农工作重心历史性转向全面推进乡村振兴的关键时刻出台，具有重要的里程碑意义，为新阶段全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化提供了坚实法治保障。

- 2022年1月，中央网信办、农业农村部、国家发展改革委、工业和信息化部等十部门印发《数字乡村发展行动计划（2022-2025年）》，提出了“十四五”时期数字乡村发展目标、重点任务和保障措施，对数字乡村工作进行全面部署，是各地区、各部门推进数字乡村工作的重要指引。
- 2022年3月，农业农村部印发《“十四五”全国农业农村信息化发展规划》，提出到2025年，农业农村信息化发展水平明显提升，现代信息技术与农业农村各领域各环节深度融合，支撑农业农村现代化的能力显著增强。

4.2 公司行业领先，自身优势显著奠定持续成长根基

公司处于行业领先地位。品牌方面，公司是电子票据龙头，在其深耕的政府智慧财政财务等领域引领行业创新发展；产品方面，自主研发并取得软著、专利超百项；技术方面，拥有非税信息化领域首家省级（企业）工程技术研究中心；市场方面，公司业务覆盖全国30多个省级行政区，多个领域市场占有率全国第一；团队方面，旗下员工超过5000人，其中研发技术人员占比70%以上。

图表 31：公司多方面处于行业领先



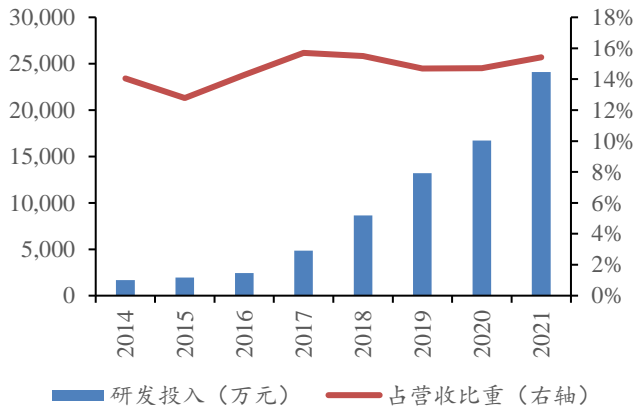
资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

4.2.1 高研发造就技术优势

近年来公司不断加大研发力度。从研发投入看，2021年研发投入高达2.41亿元，较2014年年均复合增长率高达46.24%，研发投入占营收比重多年来维持15%附近；从研

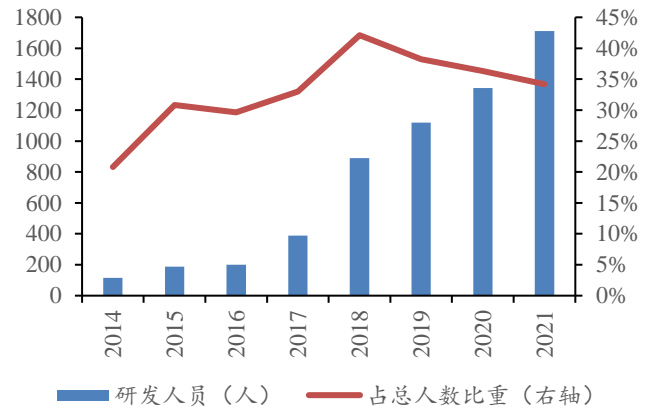
发人员来看，2021年公司拥有研发人员1711人，较2014年净增1596人，研发人员占比高达34.17%；从人员构成来看，7成以上为技术人员，体现科技型企业本色。

图表 32：公司研发投入逐年增长



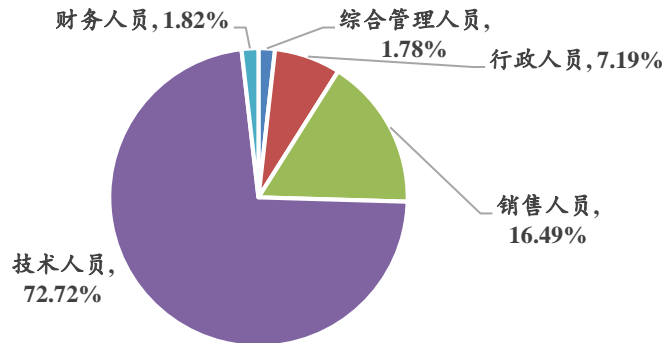
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表 33：公司研发人员占比超 1/3



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表 34：公司技术人员占比 70% 以上（2021）



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

高研发下公司技术实力雄厚。公司通过持续的投入和研发，逐渐形成了以云计算、大数据为核心技术的“互联网+政务服务”产品平台与解决方案，拥有互联网云化微服务架构平台、分布式GRP应用平台、财政电子票据云平台、智慧城市大数据基础平台、电子缴费公共服务平台以及智能移动端开票等核心技术。并荣获福建省企业技术中心、福建省科学进步奖等多项奖项。

图表 35：公司所获荣誉丰富

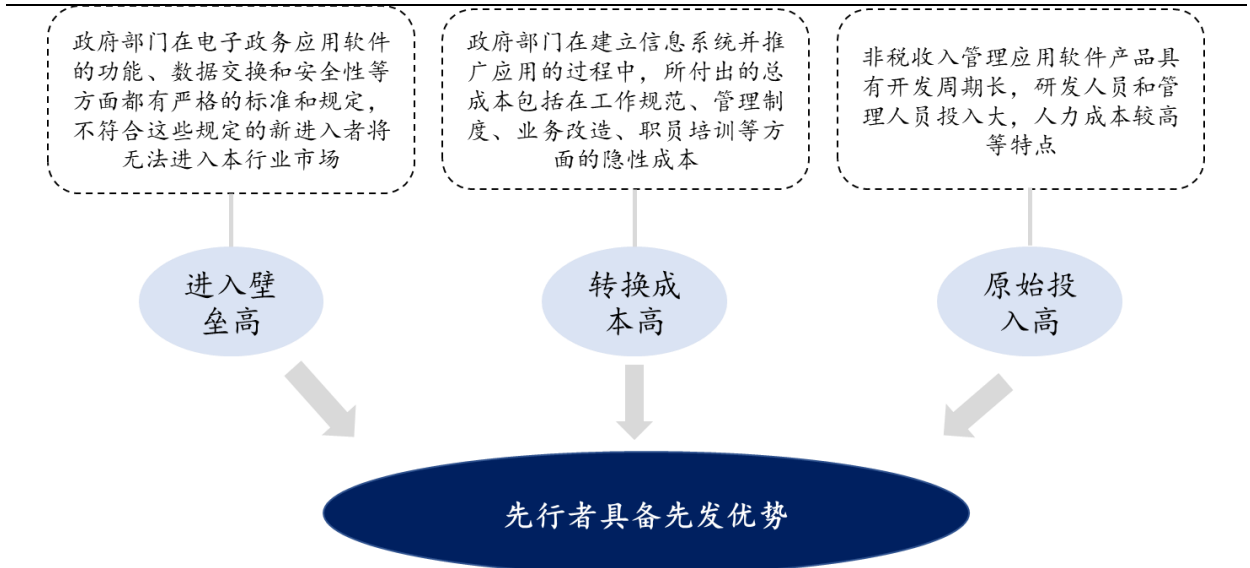


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

4.2.2 先发优势下塑造高壁垒

高进入壁垒与高转换成本，以及较高原始投入下，行业先行者先发优势明显。政府部门在电子政务应用软件的功能、数据交换和安全性等方面都有严格的标准和规定，不符合这些规定的新进入者将无法进入本行业市场。同时，非税收入信息化管理应用具有较高的“用户黏性”。政府部门在建立信息系统并推广应用的过程中，所付出的总成本不仅包括购置硬件设施、软件系统所付出的显性成本，而且包括在工作规范、管理制度、业务改造、职员培训等方面的隐性成本，产品转换成本较高，新的进入者很难抢夺先入者的市场份额。此外，非税收入管理应用软件产品具有开发周期长，研发人员和管理人员投入大，人力成本较高等特点，产品交付之后还需要根据客户出现的新需求、新问题投入资源为之进行后续运维，因此这个市场的先行者具备先发优势。

图表 36：行业先行者先发优势明显



资料来源：公司招股书，太平洋证券研究院

公司较早进入财政票据及非税收入领域，先发优势奠定后有望持续保持。公司较早进入财政票据电子化管理及非税收入管理信息化领域，是该领域的龙头企业之一。2007年公司的财政票据电子化管理软件在财政部财政票据监管中心部署实施，在中央单位财政票据的印制、发放、使用、审验、稽查、销毁的过程中，试行电子化监管；2010年应财政部财政票据监管中心的需求，公司对该软件进行维护、升级改造及应用整合；2014年4月，公司中标财政部国库收付系统升级完善项目—非税收入收缴管理系统升级改造项目，协助其进一步提升非税收入收缴管理水平，建立较为先进的非税收入收缴电子化管理方式。奠定先发优势后，在高进入壁垒和高转换成本的行业特征下，公司优势有望继续保持。

4.2.3 丰富的行业经验培育核心 know-how

公司深耕行业多年，积累了丰富经验，是其在业内持续发展的重要 know-how。公司长期专注于财政信息化领域，积累了多年的财政信息化经验，深入领会国家有关财政票据电子化管理改革及政府非税收入管理的制度要求和政策导向，切实把握各级政府财政票据管理和非税收入管理的特点和需求，提供贴近客户实际应用的软件产品和个性化服务，能够实现财政票据电子化管理及非税收入管理与软件信息技术的深度融合，打造了其在该行业持续保持领先地位的重要 know-how。

5. 投资建议

公司是我国财政信息化龙头企业，近年来围绕产品和地域两个维度进行拓展，基于财政信息化这一核心扩大业务半径，实现业绩高增。展望未来，受益于数字经济建设的外部发展环境，公司持续高研发塑造技术优势、率先进入财政信息化塑造起高壁垒、深耕行业多年丰富的行业经验培育了核心know-how，从而奠定公司持续成长根基。预计公司2022-2024年的EPS分别为0.48元、0.67元和0.94元，给予“买入”评级。

6. 风险提示

- (1) 宏观经济疲软，政府端IT支出意愿减弱，从而导致电子政务发展进程不及预期；
- (2) 公司产品线及地域拓展成效不及预期，从而导致成长速度放缓；
- (3) 行业竞争加剧，公司市场份额受损。

资产负债表					利润表				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	848.39	970.66	1239.59	1647.91	营业收入	1564.10	1957.47	2643.39	3573.15
应收票据及账款	570.11	670.37	869.06	1174.73	营业成本	546.23	675.01	904.70	1219.66
预付账款	11.55	21.79	29.42	39.77	税金及附加	12.50	13.70	18.50	19.30
其他应收款	48.99	53.63	72.42	97.89	销售费用	253.04	321.22	430.87	571.70
存货	112.55	91.39	122.48	165.12	管理费用	238.34	287.75	383.29	507.39
其他流动资产	86.16	91.75	99.30	109.53	研发费用	241.07	292.25	392.54	514.53
流动资产总计	1677.76	1899.58	2432.28	3234.96	财务费用	-0.37	-1.62	-3.31	-4.65
长期股权投资	76.65	168.45	260.15	341.85	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	211.26	297.91	345.45	373.88	信用减值损失	-26.42	-48.94	-52.87	-71.46
在建工程	131.97	109.97	87.98	65.98	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	71.62	59.68	47.74	35.81	投资收益	4.43	6.05	5.95	5.95
长期待摊费用	7.71	3.86	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	351.36	349.03	346.70	344.37	资产处置收益	-0.06	-0.03	-0.03	-0.03
非流动资产合计	850.57	988.91	1088.03	1161.90	其他收益	32.58	35.00	36.00	37.00
资产总计	2528.33	2888.49	3520.31	4396.85	营业利润	283.84	361.23	505.83	716.67
短期借款	42.02	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.27	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	210.15	221.55	296.93	400.31	营业外支出	0.48	0.34	0.34	0.34
其他流动负债	385.00	499.36	670.50	903.44	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	637.17	720.91	967.44	1303.75	利润总额	283.63	361.89	506.49	717.33
长期借款	13.95	13.03	10.14	6.53	所得税	29.28	25.33	35.45	57.39
其他非流动负债	11.97	11.97	11.97	11.97	净利润	254.35	336.56	471.04	659.94
非流动负债合计	25.92	24.99	22.11	18.50	少数股东损益	25.25	43.16	60.41	84.64
负债合计	663.09	745.90	989.55	1322.25	归属母公司股东净利润	229.09	293.39	410.63	575.30
股本	399.74	399.74	399.74	399.74	EBITDA	307.18	433.74	595.76	820.51
资本公积	592.48	592.48	592.48	592.48	NOPLAT	254.27	334.47	467.38	655.09
留存收益	612.88	847.07	1174.83	1634.04	EPS(元)	0.37	0.48	0.67	0.94
归属母公司权益	1605.10	1839.29	2167.05	2626.26					
少数股东权益	260.13	303.30	363.71	448.35					
股东权益合计	1865.24	2142.59	2530.76	3074.61					
负债和股东权益合计	2528.33	2888.49	3520.31	4396.85					

现金流量表				
	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	254.35	297.80	431.45	619.86
折旧与摊销	23.91	73.47	92.58	107.83
财务费用	-0.37	-1.62	-3.31	-4.65
投资损失	-4.43	-6.05	-5.95	-5.95
营运资金变动	-68.04	26.20	-17.23	-58.06
其他经营现金流	85.57	41.70	42.60	43.60

主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	37.65%	25.15%	35.04%	35.17%
营业利润增长率	36.06%	27.26%	40.03%	41.68%
EBIT 增长率	33.14%	27.19%	39.67%	41.63%
EBITDA 增长率	28.88%	41.20%	37.36%	37.72%
归母净利润增长率	41.62%	28.07%	39.96%	40.10%
经营现金流增长率	57.08%	48.29%	25.18%	30.08%
盈利能力				
毛利率	65.08%	65.52%	65.78%	65.87%
净利率	16.26%	17.19%	17.82%	18.47%

经营性现金净流量	290.99	431.51	540.15	702.64	营业利润率	18.15%	18.45%	19.14%	20.06%
资本支出	142.49	120.00	100.00	100.00	ROE	14.27%	15.95%	18.95%	21.91%
长期投资	-96.18	-90.00	-90.00	-80.00	ROA	9.06%	10.16%	11.66%	13.08%
其他投资现金流	1.31	1.29	1.23	0.73	ROIC	28.76%	28.93%	35.74%	43.88%
投资性现金净流量	-237.36	-208.71	-188.77	-179.27	估值倍数				
短期借款	-126.23	-42.02	0.00	0.00	P/E	54.25	42.37	30.27	21.61
长期借款	-14.62	-0.92	-2.88	-3.61	P/S	7.95	6.35	4.70	3.48
普通股增加	119.06	0.00	0.00	0.00	P/B	7.74	6.76	5.74	4.73
资本公积增加	-12.17	0.00	0.00	0.00	股息率	0.32%	0.48%	0.67%	0.93%
其他筹资现金流	-143.79	-57.59	-79.56	-111.45	EV/EBIT	31.41	33.03	23.36	16.17
筹资性现金净流量	-177.75	-100.54	-82.44	-115.06	EV/EBITDA	28.96	27.43	19.73	14.04
现金流量净额	-124.11	122.26	268.94	408.31	EV/NOPLAT	34.99	35.57	25.15	17.59

资料来源：iFinD，太平洋证券
 注：单位为百万元。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。