

證券業務部每周證券評論

中國擎天軟件科技集團有限公司 (股份代號:01297)

Sinosoft Technology Group Limited

13 APR 2015

目標價 \$7.82

重點財務數據
(截至31/12/2014止)

每股基本盈利 人民幣0.1303元

全年每股股息 人民幣0.0195

市盈率 (x) 19.11

市帳率 (x) 3.47

派息比率 14.965%

資料來源:
彭博、中國擎天軟件科技集團有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)
kathy.wong@icbcasia.com

公司簡介

中國擎天軟件科技集團有限公司(以下稱“中國擎天軟件”或“集團”)，集團於於2013年7月9日於香港交易所主板成功上市。中國擎天軟件是國內一家領先的應用軟件產品及解決方案供貨商，專注於中國主要出口省份之一的江蘇省開展業務。集團主要從事開發及推廣出口退稅軟件及相關服務、電子政務解決方案、碳管理解決方案、信息集成軟件以及系統集成解決方案，並提供軟件升級、問題解決及技術支援等售後服務，以提升中國政府機構及企業的業務管理及行政流程效率。

業績回顧 (截至31/12/2014止)

2014年12月31日止的全年度業績，集團的營業額同比增長23.86%至3.47億元(人民幣·下同)；除稅後純利同比增長33.27%至1.35億元；純利潤率較2013年的35.9%上升2.8個百分點至38.7；每股基本盈利同比增長14.1%至人民幣0.1303元。

集團去年的分部業績如下(圖表一)：

出口退稅軟件及相關服務：佔集團整體營業額26.2%的出口退稅軟件及相關服務分部，去年的營業額同比增長34.4%至9106.1萬元；而經營溢利同比增長27.1%至8559.6萬元；

碳管理解決方案：佔集團整體營業額19.1%的碳管理解決方案分部，去年的營業額同比大幅增長93.7%至6653.5萬元；而經營溢利同比增長31.2%至4027.7萬元；

電子政務解決方案：佔集團整體營業額42.8%的電子政務解決方案分部，去年的營業額同比增長21.6%至1.49億元；而經營溢利同比增長11.1%至765.08萬元；

系統集成解決方案：佔集團整體營業額11.9%的系統集成解決方案分部，去年的營業額同比下跌26.7%至412.72億元；而經營溢利同比下跌44.6%至73萬元；

集團的財務表現，於2014年12月31日，集團的流動比率約11.45，較2013年同期的7.41增加4.04，去年集團的流動比率大幅提升；集團的結構性銀行存款、已抵押銀行存款、銀行結餘及現金合計為3.8億元，較2013年同期的3.576億元多增6.28%；集團並無借款。

圖表一

	截至12月31日止12個月				
	2014		2013		變動%
分部營業額(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
出口退稅軟件及相關服務	26.2%	91,061	24.1%	67,730	34.4%
碳管理解決方案	19.1%	66,535	12.2%	34,352	93.7%
電子政務解決方案	42.8%	148,980	43.6%	122,482	21.6%
系統集成解決方案	11.9%	41,272	20.0%	56,277	-26.7%
總計	100.0%	347,848	100.0%	280,841	23.9%
	截至12月31日止12個月				
	2014		2013		變動%
分部業績(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
出口退稅軟件及相關服務	42.1%	85,596	40.0%	67,358	27.1%
碳管理解決方案	19.8%	40,277	18.2%	30,700	31.2%
電子政務解決方案	37.7%	76,508	40.9%	68,853	11.1%
系統集成解決方案	0.4%	730	0.8%	1,318	-44.6%
總計	100.0%	203,111	100.0%	168,229	20.7%

資料來源：中國擎天軟件科技集團有限公司

投資要點及利好因素

1. **出口退稅軟件及相關服務**。受市場對出口退稅軟件產品、諮詢服務及培訓課程的強勁需求，集團去年全年度的出口退稅軟件及相關服務的營業額按年增長 34.4%至 9106.1 萬元，佔集團整體營業額 26.2%。而出口退稅軟件及相關服務分部的經營溢利按年增長 27.1%至 8559.6 萬元，佔集團整體經營溢利 42.1%。

為更好服務開放型經濟新體制建設、促進外貿穩定增長，國務院總理李克強於去年底召開的國務院常務會議上決定，進一步簡政放權，完善出口退稅機制。一是下放審批許可權，將對生產企業退稅工作全部下放到所在縣（區）審批，有條件的地方經批准後可將外貿企業退稅審批一併下放。二是實施分類管理。對納稅信用好的企業實行“先退後審”，對信用差的企業從嚴審核。三是採取網路申報、自助辦稅申報等多種方式，為企業提供退稅申報便利。四是合理調整部分產品出口退稅率。通過有扶有控，促進外貿結構優化。而當中提到的對信用差的企業從嚴審核；網路申報、自助辦稅申報等的退稅申報方式，均有助提升出口企業對集團出口退稅軟件及相關服務的需求。

現時國內持續優化出口退稅流程，退稅政策優化，加上推行嚴謹的出口稅務審查，出口企業必須確保其退稅申請能準確根據最新的政策申報，以適時取得退稅款項，保持現金流穩定。集團旗下多款針對不同出口企業特性的軟件產品，有效提升出口退稅申報的效率及準確性。最新推出的智能配單軟件產品，協助客戶靈活將出口退稅申報數據，按所需格式及用途，自由組合企業內部管理數據，更加方便客戶內部管理，加上去年推出具有風險自查功能的產品，帶動集團軟件產品的銷售增長。另外，集團擁十多年的出口退稅行業專業知識和經驗，能為各類出口企業提供諮詢服務。客戶可透過集團的服務平台，適時得到專業團隊的支援，並協助其提升財稅籌劃及管理的能力，集團亦會按最新的申報政策要求，為有需要的客戶提供不同的專項申報諮詢服務。透過提供更深入全面的諮詢服務，出口企業對集團服務的依賴度持續增加，帶動服務費收入上升。現時集團除於江蘇省銷售退稅軟件之外，去年底已成功將出口退稅軟件產品推廣至上海，相信隨著國內區域間的互聯互通、一體化的力度加大，集團將出口退稅軟件積極拓展於其他省份市場銷售，為未來收入增長注入新動力。

市場一路憧憬集團與其第二大股東阿里巴巴(持有集團 13.32%股權)有合作機會。3月17日集團終於宣佈，集團與阿里巴巴的關聯公司「螞蟻金融服務集團」，共同推出名為「誠易貸」的金融產品，為客戶提供無抵押、免擔保的純信用中小企業貸款。集團利用在出口退稅方面的專業經驗及大數據分析的技術優勢，幫助申請「誠易貸」的企業客戶將相關數據導入至集團的金融服務雲平台，雲平台通過大數據分析及歷史數據比對，給予所需貸款企業相應的授信額度。所有申請過程於網上辦理，手續簡便，最快可於 24 小時內放款，貸款額度亦可循環使用，為客戶提供在傳統信貸機構申請貸款外，更靈活方便的融資渠道。而董事會相信，全新推出的「誠易貸」將有助集團為其客戶提供更多的增值服務，進一步提升集團的市場地位。相信隨著國內的互聯網金融推進的步伐正在加快，未來集團與螞蟻金服可在更大範疇上合作，互惠互利提升收入。

2. **碳管理解決方案**。現時中央政府對推行節能減排及環境保護的決心非常堅定，地區政府及企業都加緊開展有關工作，帶動集團 2014 年全年度碳管理解決方案的營業額按年大幅增長 93.7%至 6653.5 萬元，佔集團總營業額約 19.1%。而碳管理解決方案分部的經營溢利按年增長 31.2%至 4027.7 萬元，佔集團整體經營溢利 19.8%。

節能環保減排已成中央政府未來重點工作之一，今年的《政府工作報告》中提出，將能耗強度下降 3.1%以上，主要污染物排放繼續減少。而發改委研究提出我國 2020 年後控制溫室氣體排放行動目標，明確 2030 年低碳發展主要目標和路線圖，繼續推進應對氣候變化立法，完成法律草案初稿。將節能減排降碳目標作為約束性指標分解落實到各級地方政府和重點企業，加強目標責任考核，形成轉變發展方式的倒逼機制。同時要開展低碳發展試點示範。在 6 個省和 36 個城市開展低碳省區和城市試點，探索在不同地區儘快達到碳排放峰值的有

效路徑試點示範。選擇 55 個園區開展低碳工業園區試點，在地級以上城市開展低碳社區試點，啓動 14 個適應氣候變化試點示範工程。建立和完善低碳產品、標準、標識和認證制度，編制並發佈國家重點推廣的低碳技術目錄。組織開展氫氟碳化物削減重大示範專案。繼續推進碳收集利用和封存示範工作。並要加快推進全國碳交易市場建設。在北京、上海等 7 省市開展碳排放權交易試點，積極探索利用市場機制節能降碳的新路子，目前已全部實現上線交易。截至 2014 年底，7 個省市試點累計成交量約 1568 萬噸二氧化碳，累計成交金額近 5.7 億元。印發《碳排放權交易管理暫行辦法》，在總結試點經驗基礎上，加快建立全國碳交易市場。以上所提及的碳排放的行動及措施均有機會需要利用到碳管理解決方案去達到目的及結果。

集團的碳管理解決方案為現時國內涉足低碳信息化領域的軟件企業先行者，中國擎天軟件已自主研發了覆蓋國家部委、城市、園區、企業及項目的低碳系列軟件產品，以滿足政府及企業對低碳管理解決方案的需求。除了原有為城市區域、重點耗能行業及企業提供碳盤查、管理、分析及應用的解決方案外，集團即將推出城市生態文明雲平台，產品能夠整合環境、節能、資源、空間等資料，並核算城市生態承载力、生態足跡、生態赤字等主要生態指標。去年集團建立重點耗能行業碳資產直報平台，亦進一步擴大在企業端碳資產盤查軟件的積累。

去年 7 月集團旗下的全資附屬公司南京擎天科技與中國節能環保集團簽訂合作框架協議，攜手拓展低碳環保信息化。根據框架協議，南京擎天科技與中節能諮詢一致認同，於兩年期間內，雙方會在低碳環保及循環經濟背景下，開發相關諮詢業務及就有關低碳環保、能源管理平台、碳資產盤查、碳排放管理系統，以及其他信息技術產品合作。而中國節能環保集團是中國唯一一家主業為節能減排、環境保護的中央企業，亦是央企改革重點企業之一，業務廣泛分佈全國各個省份。旗下中節能諮詢在中國黑龍江省、吉林省、山東省、河北省等已完成近百個項目的節能審核，在發電、燃氣、廢物和污水處理、工業和建築節能，以及生態環境工程等領域的諮詢服務中，具豐富經驗。集團管理層表示，借助中節能諮詢作為央企在全國廣泛覆蓋的優勢，將集團的產品推廣至其他省份市場。同時亦可借助中國節能於行業中的專業知識和經驗，及集團於產品信息化方面的優勢，為集團發展帶來更大擴展空間，成為集團未來業務增長的催化劑。

3. **電子政務解決方案：**近年中央政府致力推行政府信息化，加大信息消費力度，提升行政效率及透明度、加強部門之間及與市民的溝通，利用大數據技術，便捷辦事流程。而政府為方便企業和市民辦事的措施，帶動集團的電子政務解決方案銷售。去年全年度，集團的電子政務解決方案營業額按年增長 21.6% 至為 1.49 億元，佔集團整體營業額 42.8%。而電子政務解決方案分部的經營溢利按年增長 11.1% 至 7650.8 萬元，佔集團整體經營溢利 37.7%。

今年的《政府工作報告》中提出，制定“互聯網+”行動計畫，推動移動互聯網、雲計算、大資料、物聯網等與現代製造業結合，促進電子商務、工業互聯網和互聯網金融健康發展，引導互聯網企業拓展國際市場。國家已設立 400 億元新興產業創業投資引導基金，要整合籌措更多資金，為產業創新加油助力。國務院印發《國家新型城鎮化規劃(2014-2020 年)》，明確要求推進智慧城市建設，統籌城市發展的物質資源、資訊資源和智力資源利用，推動物聯網、雲計算、大資料等新一代資訊技術創新應用，實現與城市經濟社會發展的深度融合，為中國智慧城市發展繪製了路線圖。資訊的開放互聯、技術的融合發展、管理的服務變革正在成為推動智慧城市有序發展的動力。而當中提到的推進智慧城市建設，就是要統籌城市發展的物質資源、信息資源和智力資源利用，推動物聯網、雲計算、大數據等新一代信息技術創新應用，實現與城市經濟社會發展深度融合。強化信息網絡、數據中心等信息基礎設施建設。促進跨部門、跨行業、跨地區的政務信息共享和業務協同，強化信息資源社會化開發利用，推廣智慧化信息應用和新型信息服務，促進城市規劃管理信息化、基礎設施智能化、公共服務便捷化、產業發展現代化、社會治理精細化。增強城市要害信息系統和關鍵信息資源的安全保障能力。相信隨著內地的新型城鎮化規劃的落實，建設的加快，推進智慧城市建設，社會對電電子政務解決方案需求亦會隨之而增加，加上政府的運作亦已進入了智能化、大數據的時代，一套能借助為政府監察服務業企業營運情況、整體行業發展趨勢，並透過數據分析協助提升

決策水平的服務業雲平台，利用數據挖掘與分析技術，為城市建立社會平安監察系統的社區管理雲平台，以及司法行業管理平台，得到多個省市及相關部門的青睞。去年集團與國家統計局簽署《大數據戰略合作框架協議》，中國擎天軟件能成為國家統計局選定為大數據服務合作夥伴，參與往後的大數據應用實踐，足以證明了集團於大數據處理上的技術實力。

股價走勢

集團於 4 月 10 日的收市價為 \$6.33，股價按年跌 119.03%。集團的股價於上周五創出 52 周 6.50 元的新高位置，隨後升勢於高位受阻，收市已回落至 6.33 元的水平，現時 14 天相對強弱指數已升至 81.39 的水平，股價已升至 10 天、20 天及 50 天的移動平均線以上，而 MACD 線及訊號線於利好的區間內，小心短期集團的股價有高位整固的壓力，但亦要留意近日大市暢旺氣氛。集團為內地應用軟件產品及解決方案供貨商，主要在江蘇省從事開發出口退稅軟件及相關服務、電子政務及碳管理解決方案，以及信息集成軟件、系統集成解決方案等。集團更加是中國國內能提供碳管理解決方案的先行者，在整體的碳管理方面具豐富的能力，相信在國家鼓吹節能減排、減少排放、綠化環保及信息化管理的大前提下，集團能在政府減少碳排放的相關政策中受益。再加上集團與阿里巴巴旗下螞蟻金服共同推出面向中小企業的純信用貸款，相信集團亦能在國家對金融改善開放上受惠其中。建議投資可於 6 元以下的位置增持或吸納，憧憬集團未來的收入因迎合國家的政策及發展方向而穩步提升。 資料來源: 彭博

估值預測

以 4 月 10 日的收市價 \$6.33 計算，其市盈率及市帳率分別為 38.93 及 7.07 倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中合理的水平。集團的財務十分穩健，於 2014 年 12 月 31 日，集團持有結構性銀行存款、已抵押銀行存款、銀行結餘及現金合計為 3.8 億元，及並無借貸，有利業務發展。上周國務院印發《2015 年全國打擊侵犯智慧財產權和制售假冒偽劣商品工作要點》，當中提到推進軟體正版化。推動各級政府機關建立健全軟體正版化工作責任落實、軟體採購、安裝使用、資產管理、審計監督和督促檢查等制度，研究建立正版軟體管理系統，完善工作機制。利用技術手段，加強督促檢查。由工信部牽頭推廣使用“正版軟體採購網”，將聯合採購範圍擴展至 15 個省（區、市）。建立中央國家機關正版軟體採購資料庫。開展中央企業、地方國資委使用正版軟體業務培訓，推進地方國有企業軟體正版化工作。建立企業使用正版軟體情況資訊統計制度，督促企業建立軟體資產台賬，加強軟體資產管理。並加快推進金融機構軟體正版化。一系列的國策，如推進軟體正版化，“互聯網+”行動計劃，金融改革，完善出口退稅及措施，環保節能，減排，城鎮化，智慧城市均對集團的業務有利。加上集團與國內知名企業及政府部門如阿里巴巴、中節能及國家統計局合作，有助集團將旗下產品及服務進一步向外推廣，而集團擁生生態文明、社區管理及服務業雲平台，業務及行業同時食正國策，多項業務均成未增長的動力，收入值得憧憬。所以會將中國擎天軟件的目標價定在 \$7.82 即相當於 37.8 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 23.53% 的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 集團正開拓江蘇省以下省份的新市場，成效未明
- 國內出口增長持續放緩，影響集團旗下出口退稅軟件及相關服務的需求及收入

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究報告所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。