

B+G 双轮驱动，SaaS 进展顺利

税友股份 (603171.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告，报告期内实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 5.80%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比减少 37.64%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比减少 42.16%。
- **收入增长符合预期，研发与销售投入力度加大。**公司发布 2022 年年度报告，报告期内实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 5.80%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比减少 37.64%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比减少 42.16%。分产品来看，ToB SaaS 订阅业务实现收入 9.53 亿元，同比增长 10.20%，表现良好；ToG 数字政务业务实现收入 7.38 亿元，同比增长 0.14%；毛利率为 58.59%，较去年同期下降 1.16%，略微下滑的原因为 ToG 业务毛利率下滑所致。费用方面，销售费用、管理费用、研发费用分别为 2.93 亿元、2.15 亿元、4.31 亿元，同比增长 19.91%、9.90%、13.89%，增长的主要原因为公司在报告期间加大销售渠道和市场拓展力度，加大 ToG 数字政务业务研发投入。
- **B+G 双轮驱动，SaaS 持续推进中，公司产品行业竞争力强劲，受益于下游市场空间逐步打开。**报告期内，公司在 G 端进展良好，成功中标了金税四期电子发票服务平台（二期）和应用支撑服务平台（第 2 包）两大核心项目；在 B 端，公司向服务型 SaaS 迈进，成果显著。客群方面，中小企业客群实现收入 4.82 亿元，同比增长 5.1%；财税代理客群实现收入 3.48 亿元，同比增长 11.1%；创新业务客群实现收入 1.23 亿元，同比增长 32.7%。
- 针对中小企业客群的亿企财税活跃用户达到 115 万户，付费用户 60 万户，ARR 订阅收入 4.9 亿元，同比增长 6.1%，ARPU 值 815 元，同比增长 11.4%，3 年以上老客户占比 74.5%，用户续费率达到 85%。针对财税代理客群的亿企代账活跃用户达到 580 万户，付费用户 380 万户，ARR 订阅收入 4.2 亿元，同比增长 11.3%，ARPU 值 111 元，同比增长 15.2%，金额续费率达到 103%。根据灼识咨询数据，截至 2020 年末，公司在中国财税 SaaS 服务市场营收规模与用户数量均处于行业第一，产品竞争力强劲，行业头部地位稳固；预计到 2026 年中国财税 SaaS 市场规模将达到 308.6 亿元，2022-2026CAGR 为 25.9%。我们认为，随着财税信息化渗透与云化水平的提升，公司未来收入与业绩增长有保障。
- **投资建议** 我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 为 0.59/0.68/0.84，对应市盈率分别为 80.07X/68.81X/55.52X 对应 PS 为 9.86X/8.61X/7.41X。公司受益于中国财税 SaaS 市场高景气度，作为

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

龙头厂商，看好其长期发展，维持“推荐”评级。

- **风险提示** 下游需求景气度不及预期的风险；公司 SaaS 化进展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1697.76	1930.61	2211.09	2568.94
增长率	5.80%	13.71%	14.53%	16.18%
归母净利润(百万元)	143.90	237.68	276.60	342.81
增长率	-37.64%	65.17%	16.37%	23.94%
每股收益 EPS(元)	0.35	0.59	0.68	0.84
PE	132.26	80.07	68.81	55.52
PS	11.21	9.86	8.61	7.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1697.76	1930.61	2211.09	2568.94
营业成本	703.04	753.81	833.91	934.01
营业税金及附加	12.24	13.03	15.04	17.78
营业费用	292.70	289.59	349.73	411.52
管理费用	215.12	238.18	274.22	320.34
财务费用	-45.79	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.54	25.13	28.42	33.23
营业利润	140.28	236.37	271.10	333.91
营业外收入	0.10	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.87	0.00	0.00	0.00
利润总额	136.51	236.37	271.10	333.91
所得税	-6.87	-0.46	-4.50	-7.66
净利润	143.38	236.82	275.60	341.58
少数股东损益	-0.52	-0.86	-1.00	-1.24
归属母公司净利润	143.90	237.68	276.60	342.81
EPS (元)	0.35	0.59	0.68	0.84

现金流量表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	89.77	289.60	412.97	389.87
净利润	143.38	236.82	275.60	341.58
折旧摊销	53.59	66.78	55.82	59.58
财务费用	5.35	0.00	0.00	0.00
投资损失	-21.54	-25.13	-28.42	-33.23
营运资金变动	-78.90	11.13	109.97	21.94
其它	-12.11	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-126.44	-380.39	-229.66	-254.11
资本支出	-170.34	-377.82	-220.25	-239.43
长期投资	0.00	-27.71	-37.83	-47.90
其他	43.90	25.13	28.42	33.23
筹资活动现金流	-91.95	43.00	43.00	43.00
短期借款	43.00	43.00	43.00	43.00
长期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
其他	-139.95	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-128.62	-47.79	226.31	178.76

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	营业收入(百万元)	1697.76	1930.61	2211.09
收入增长率%	5.80%	13.71%	14.53%	16.18%
归母净利润(百万元)	143.90	237.68	276.60	342.81
归母净利润增长率%	-37.64%	65.17%	16.37%	23.94%
摊薄EPS(元)	0.35	0.59	0.68	0.84
PE	132.26	80.07	68.81	55.52

资产负债表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2341.36	2254.55	2621.77	2788.52
现金	1691.34	1643.55	1869.86	2048.62
应收账款	147.77	140.36	189.63	193.77
其它应收款	32.61	48.22	44.36	63.21
预付账款	6.39	6.85	7.58	8.49
存货	245.49	197.80	292.59	256.67
其他	217.77	217.77	217.77	217.77
非流动资产	1344.89	1683.63	1885.89	2113.64
长期投资	30.60	32.38	35.62	37.42
固定资产	528.66	728.10	784.76	857.11
无形资产	133.95	178.60	190.05	207.06
其他	651.67	744.56	875.46	1012.05
资产总计	3686.25	3938.19	4507.66	4902.16
流动负债	1149.17	1164.28	1458.16	1511.08
短期借款	43.00	86.00	129.00	172.00
应付账款	89.26	14.02	116.73	20.48
其他	1016.90	1064.26	1212.43	1318.60
非流动负债	87.58	87.58	87.58	87.58
长期借款	5.00	5.00	5.00	5.00
其他	208.97	82.58	82.58	82.58
负债合计	1236.74	1251.85	1545.73	1598.66
少数股东权益	-2.33	-3.19	-4.19	-5.43
归属母公司股东权益	2451.84	2689.52	2966.12	3308.93

财务比率/增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
	营业收入	5.80%	13.71%	14.53%
营业利润	-40.38%	68.49%	14.69%	23.17%
归属母公司净利润	-37.64%	65.17%	16.37%	23.94%
毛利率	58.59%	60.95%	62.29%	63.64%
净利率	8.48%	12.31%	12.51%	13.34%
ROE	5.87%	8.84%	9.33%	10.36%
ROIC	3.01%	7.59%	7.94%	8.81%
资产负债率	33.55%	31.79%	34.29%	32.61%
净负债比率	50.49%	46.60%	52.19%	48.39%
流动比率	2.04	1.94	1.80	1.85
速动比率	1.81	1.75	1.59	1.66
总资产周转率	0.46	0.49	0.49	0.52
应收帐款周转率	11.49	13.75	11.66	13.26
应付帐款周转率	19.02	137.70	18.94	125.43
每股收益	0.35	0.59	0.68	0.84
每股经营现金	0.22	0.71	1.02	0.96
每股净资产	6.04	6.63	7.31	8.15
PE	132.26	80.07	68.81	55.52
PS	11.21	9.86	8.61	7.41

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn