

业绩稳健增长，AI+财税扬帆起航

税友股份 (603171.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 7.58 亿元, 同比增长 10.46%; 实现归母净利润 8748.82 万元, 同比增长 11.63%; 实现扣非归母净利润 7035.36 万元, 同比增长 28.78%。
- **Q2 业绩符合预期, 加大市场开拓力度:** 报告期内, 公司上半年营业收入同比增长 10.46%, 归母净利润同比增长 11.63%, 扣非归母净利润同比增长 28.28%, 均实现两位数增长。2Q2023 销售毛利率 62.96%, 较上年同期增长 1.09 个百分点, 主要受益于金税四期建设的提速与 B 端业务逐渐恢复增长。从费用端来看, 公司销售/管理/研发费用分别较上年同期变化+21.60/-1.74/1.12 个百分点, 销售费用大幅增加系税友采取的是先获客, 后提升 ARPU 值的成长战略, 上半年公司大幅增加获客力度, 市场空间广阔。
- **聚焦财税数字化, B 端业务稳定增长:** 公司自成立以来一直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, B 端业务稳定增长。“亿企财税”平台实现 ARR2.3 亿元, 与上年同期相比增长 10.5%。截至本报告期末, 公司中小企业客群活跃用户 120 万户, 付费用户 60 万户, 其中订阅费大于 1980 元的高价值用户 4.6 万户, 较年初增长 32.8%, 报告期内公司旗下 B 端业务实现营业收入 5.03 亿元, 同比增长 13.6%。
- **数据要素顶层设计加码, G 端业务迎来释放:** 2022 年 1 月 12 日, 国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》, 明确大力推进我国数字经济的规范发展; 2023 年 2 月 27 日, 中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》, 提出数字政务是数字中国“2522”框架的重要组成部分。税友股份凭借领先的技术优势和成熟的应用经验, 深度参与国家税费治理现代化、数智化转型进程, 并逐步向人社、财政等政府部门提供政务产品数字化开发及运维、数据价值开发及咨询等服务。G 端业务环比有所承压, 主要系公司 G 端数字政务业务回款期在第四季度所致。下半年叠加数据要素政策预期以及回款增加, G 端收入贡献将逐步增长。
- **技术+数据双核驱动, AI 赋能财税打开增长空间。** 作为中国式数字经济建设的先行者, 公司目前拥有 3000 多名技术人员, 参与了 16 项行业技术标准制定。基于多年来在人工智能方面的经验积累和数据沉淀优势, 打造了财税垂直领域人工智能模型, 该模型参数现已涵盖近 800 万家企业及超 1000 万种关系知识图谱, 财税专业知识和服务案例库积累超亿条, 成为全国最庞大的财税知识库和人工智能数据底座。目前降本增效已得到初步印证, 未来公司将利用大数据、云计算、人工智能等技术, 结合对财税业务的深刻理解, 依托 SaaS 云平台打造智能化效率工具和数据增值服务, 打造一站式的 SaaS 化管理平台与服务。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 20.23/24.81/30.85

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

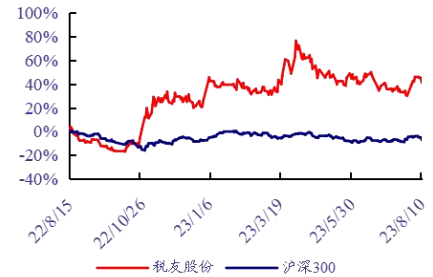
分析师登记编码: S0130519070001

市场数据

2023-08-14

A 股收盘价(元)	41.02
股票代码	603171
A 股一年内最高价/最低价(元)	51.08/35.78
上证指数	3,178.43
总股本/实际流通 A 股(万股)	40,722/9,049
流通 A 股市值(亿元)	37.12

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

【银河计算机】公司点评_税友股份_B+G 双轮驱动, SaaS 进展顺利

亿元，同比增长 19.13%/22.65%/24.37%；实现归母净利润 2.85/3.97/4.86 亿元，同比增长 98.13%/39.15%/22.62%；EPS 分别为 0.70/0.98/1.20 元/股，对应 PE 分别为 67/48/39 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；技术研发进度不及预期风险；供应链风险；政策推进不及预期风险；消费需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1697.76	2022.56	2480.72	3085.23
收入增长率%	5.80	19.13	22.65	24.37
归母净利润（百万元）	143.90	285.11	396.72	486.44
利润增速%	-37.64	98.13	39.15	22.62
毛利率%	58.59	62.73	65.70	67.21
摊薄 EPS(元)	0.35	0.70	0.98	1.20
PE	132.26	66.75	47.97	39.13
PB	7.76	6.95	6.07	5.26
PS	11.21	9.41	7.67	6.17

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1697.76	2022.56	2480.72	3085.23	流动资产	2341.36	2302.47	2817.67	3221.43
营业成本	703.04	753.81	850.92	1011.62	现金	1691.34	1673.90	2021.64	2380.48
营业税金及附加	12.24	13.65	16.88	21.35	应收账款	147.77	154.08	216.14	244.30
营业费用	292.70	303.38	392.37	494.22	其它应收款	32.61	52.07	51.80	77.38
管理费用	215.12	249.52	307.65	384.72	预付账款	6.39	6.85	7.73	9.19
财务费用	-45.79	0.00	0.00	0.00	存货	245.49	197.80	302.59	292.30
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	217.77	217.77	217.77	217.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	1344.89	1683.63	1885.89	2113.64
投资净收益	21.54	26.33	31.88	39.91	长期投资	30.60	32.38	35.62	37.42
营业利润	140.28	283.53	388.83	473.80	固定资产	528.66	728.10	784.76	857.11
营业外收入	0.10	0.00	0.00	0.00	无形资产	133.95	178.60	190.05	207.06
营业外支出	3.87	0.00	0.00	0.00	其他	651.67	744.56	875.46	1012.05
利润总额	136.51	283.53	388.83	473.80	资产总计	3686.25	3986.11	4703.56	5335.07
所得税	-6.87	-0.55	-6.45	-10.87	流动负债	1149.17	1164.95	1487.12	1633.94
净利润	143.38	284.07	395.28	484.68	短期借款	43.00	86.00	129.00	172.00
少数股东损益	-0.52	-1.03	-1.43	-1.76	应付账款	89.26	14.02	119.39	29.21
归属母公司净利润	143.90	285.11	396.72	486.44	其他	1016.90	1064.93	1238.73	1432.73
EBITDA	125.49	323.98	412.77	493.48	非流动负债	87.58	87.58	87.58	87.58
EPS(元/股)	0.35	0.70	0.98	1.20	长期借款	5.00	5.00	5.00	5.00
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	其他	82.58	82.58	82.58	82.58
经营活动现金流	89.77	318.75	530.95	563.26	负债合计	1236.74	1252.52	1574.70	1721.52
净利润	143.38	284.07	395.28	484.68	少数股东权益	-2.33	-3.36	-4.80	-6.56
折旧摊销	53.59	66.78	55.82	59.58	归属母公司股东权益	2451.84	2736.95	3133.66	3620.10
财务费用	5.35	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益	3686.25	3986.11	4703.56	5335.07
投资损失	-21.54	-26.33	-31.88	-39.91	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	-78.90	-5.78	111.72	58.91	营业收入	5.80%	19.13%	22.65%	24.37%
其它	-12.11	0.00	0.00	0.00	营业利润	-40.38%	102.11%	37.14%	21.85%
投资活动现金流	-126.44	-379.20	-226.20	-247.43	归属母公司净利润	-37.64%	98.13%	39.15%	22.62%
资本支出	-170.34	-377.82	-220.25	-239.43	毛利率	58.59%	62.73%	65.70%	67.21%
长期投资	0.00	-27.71	-37.83	-47.90	净利率	8.48%	14.10%	15.99%	15.77%
其他	43.90	26.33	31.88	39.91	ROE	5.87%	10.42%	12.66%	13.44%
筹资活动现金流	-91.95	43.00	43.00	43.00	ROIC	3.01%	9.09%	11.08%	11.67%
短期借款	43.00	43.00	43.00	43.00	P/E	132.26	66.75	47.97	39.13
长期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.76	6.95	6.07	5.26
其他	-139.95	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	104.73	53.89	41.56	34.13
现金净增加额	-128.62	-17.45	347.75	358.83	PS	11.21	9.41	7.67	6.17

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理及预测

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本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，并不构成对客户的具体投资建议，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：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn