

经营拐点开始显现，Q3 单季度营收增速达 14%

2022 年 11 月 09 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 26 日，税友股份发布 2022 年三季报，2022 前三季度实现营业收入 10.97 亿元，同比增长 5.03%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比下降 22.94%；实现扣非净利润 0.61 亿元，同比下降 21.08%。单季度来看，实现营业收入 3.93 亿元，同比增长 14.34%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比下降 48.10%；实现扣非净利润 0.07 亿元，同比下降 24.93%。

► **三季度营收增速回暖，毛利率稳健且保持较高水平。**分季度来看，2022 年前三季度，Q1 营收同比增长 8.05%，Q2 同比下滑 4.89%，Q3 单季度营收回暖，同比增速达到 14.34%，营收增速明显上升。盈利能力方面，2022 年前三季度，公司销售毛利率为 62.20%，同比增长 2.54pct，整体保持稳定且处于较高水平。毛利率提升主要得益于公司收入结构的变化，税友 B 端业务以 SaaS 模式为主，毛利率接近 70%，今年以来 B 端业务增长韧性较强，也导致了公司毛利率有所提升。

► **销售费用增加，利润短期承压。**费用方面，2022 年前三季度，公司销售费用同比增长 33.03%，管理费用同比增长 6.95%，研发费用同比增长 6.77%，单季度来看，销售费用 Q3 同比增加 42.35%，销售费用较去年同期增长较大，由于公司加大推广销售业务，拓宽销售渠道和市场，增加投入营销费用所致。利润端方面，归母净利润同比下滑 48%，一方面是疫情的影响，导致部分项目实施进度延迟、验收放缓等情况，完工验收项目减少，收入增速有所下滑；另一方面，公司销售费用增长较大，投入加大，而收入端增速稳健，利润相应减少。

► **金税四期快速推进，G 端收入有望提速。**随着金税四期的推进，全国范围内智慧税务管理进程加速。2022 年 8 月 24 日，税友中标国家税务总局应用支撑平台项目，与中国软件、神州数码作为联合体，中标金额达 4878.75 万元；8 月 17 日，税友联合中软公司、方欣公司成功中标国家税务总局电子发票服务平台二期项目，公司三季度连续中标国家税务总局的两个重点项目，后续有望在收入中得到体现。

► **投资建议：**考虑到 2022 年疫情带来的不确定性，我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.51、3.23、3.91 亿元，当前市值对应 22-24 年 PE 为 60、47、39 倍。考虑到公司 G 端业务保持平稳增长，B 端业务持续推进，以及创新业务潜在的市场空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；客户拓展不及预期；政府端信息化投入力度不及预期；订单交付不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

37.30 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1、《计算机行业深度报告：逆势成长的财政 IT：政府开源节流的破局者》-2022-09-19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1605	1809	2089	2435
增长率 (%)	4.1	12.7	15.5	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	231	251	323	391
增长率 (%)	-23.6	8.7	28.8	20.9
每股收益 (元)	0.57	0.62	0.80	0.96
PE	66	60	47	39
PB	6.2	6.0	5.6	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 9 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1605	1809	2089	2435
营业成本	653	706	806	931
营业税金及附加	10	12	14	16
销售费用	244	271	303	341
管理费用	196	217	230	268
研发费用	378	398	460	536
EBIT	159	205	277	343
财务费用	-48	-17	-18	-19
资产减值损失	0	-5	-7	-9
投资收益	21	25	30	35
营业利润	235	277	357	432
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	231	277	357	432
所得税	1	28	36	43
净利润	230	250	321	389
归属于母公司净利润	231	251	323	391
EBITDA	208	258	336	403

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1797	2002	2252	2559
应收账款及票据	106	114	130	150
预付款项	5	6	6	7
存货	168	188	214	246
其他流动资产	509	442	451	462
流动资产合计	2584	2752	3053	3424
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	546	583	634	635
无形资产	139	139	138	137
非流动资产合计	914	941	962	981
资产合计	3499	3693	4015	4405
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	35	39	44	51
其他流动负债	941	998	1138	1313
流动负债合计	976	1037	1182	1365
长期借款	0	30	60	90
其他长期负债	95	95	95	95
非流动负债合计	95	125	155	185
负债合计	1071	1162	1337	1550
股本	406	406	406	406
少数股东权益	-2	-3	-5	-7
股东权益合计	2428	2531	2677	2856
负债和股东权益合计	3499	3693	4015	4405

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.14	12.70	15.49	16.56
EBIT 增长率	-40.83	28.92	35.23	23.96
净利润增长率	-23.64	8.70	28.77	20.93
盈利能力 (%)				
毛利率	59.28	60.97	61.40	61.74
净利率	14.36	13.80	15.39	15.97
总资产收益率 ROA	6.60	6.79	8.05	8.87
净资产收益率 ROE	9.50	9.90	12.04	13.65
偿债能力				
流动比率	2.65	2.65	2.58	2.51
速动比率	2.47	2.46	2.39	2.31
现金比率	1.84	1.93	1.90	1.88
资产负债率 (%)	30.60	31.45	33.31	35.17
经营效率				
应收账款周转天数	24.02	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	93.81	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.46	0.49	0.52	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.62	0.80	0.96
每股净资产	5.99	6.24	6.61	7.05
每股经营现金流	0.38	0.71	1.10	1.32
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	66	60	47	39
PB	6.2	6.0	5.6	5.3
EV/EBITDA	64.32	51.17	38.57	31.47
股息收益率 (%)	0.80	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	230	250	321	389
折旧和摊销	49	53	60	60
营运资金变动	-99	-4	74	92
经营活动现金流	154	289	447	535
资本开支	-135	-80	-80	-80
投资	-5	88	0	0
投资活动现金流	-544	33	-50	-45
股权募资	513	0	0	0
债务募资	0	30	30	30
筹资活动现金流	407	-117	-148	-184
现金净流量	17	205	250	306

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026