

## B 端 Saas 业务逆势增长，现金流表现亮眼

2024 年 04 月 16 日

► **事件:** 4 月 15 日晚，税友股份发布 2023 年年度报告，2023 全年实现营收 18.29 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比下滑 42%；实现扣非净利润 0.61 亿元，同比下滑 40%。

► **B 端 Saas 业务逆势实现 14% 增长，盈利能力持续提升。** 2023 年公司 B 端业务收入 10.8 亿元，同比增长 14%；B 端业务净利润 2.5 亿元，同比增长 37%，净利率达到 22.62%。2023 年公司 B 端业务月活达到 820 万户，同比增长 16%；付费用户数 568 万户，同比增长 29%。从盈利能力角度，公司本次年报单独披露 B 端业务的盈利水平，2023 年 B 端业务毛利率、净利率分别为 73.86%、22.62%，较 2022 年有所提升。

► **G 端业拖累致利润端承压。** 2023 年公司归母净利润、扣非净利润下滑较大，主要受 G 端业务拖累影响，23 年税友 G 端业务营收 7.38 亿元，同比下滑 0.1%；G 端业务毛利率 28.86%，同比下滑 11.3pct。若考虑到公司 23 年 B 端业务贡献 2.45 亿元净利润，那么公司在 G 端的亏损是整体利润表现不佳的主要原因。在数字政务领域，公司为国家金税三期、金税四期工程核心供应商，深耕 G 端带来的卡位优势是公司核心竞争力之一，静待 G 端业务回暖。

► **现金流&合同负债表现亮眼，印证 Saas 模式优势。** 从现金流角度，公司 2023 年实现销售收现 20.34 亿元，同比增长 14%；实现经营性净现金流 2.44 亿元，同比增长 172%。从合同负债角度，公司 2023 年末合同负债规模达到 8.26 亿元，较年初增长 18%。2023 年公司经营质量持续向好，现金流表现亮眼，同时宣布分红计划，预计向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），合计拟派发现金红利 61,078,125.00 元（含税）。

► **关注数据要素带来的广阔增量市场。** 在数据要素方面，2023 年度是公司致力于政务端业务向数据服务模式转型的第一年，持续强化以税费数据要素应用为基础的税费数智化服务产品开发。①在税务领域，目前公司已形成风险、稽查、信用、征管和基础数据服务等 5 条主营产品线，并实现快速推广。②在非税领域，公司入围人社部数据治理服务项目，在辅助人社部提升数字化水平上逐步发挥专业能力价值；在财税大数据和成品油分析监控方面的数字政府市场开拓上取得突破，与云南、新疆、广西、浙江、上海等多个区域落地项目合作。

► **投资建议:** 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.1、3.1、3.9 亿元，同比增速分别为 152%/49%/24%，当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 45/30/24 倍。考虑到在数字中国、数字经济宏伟蓝图的背景下，税友股份在 G 端和 B 端均有望实现跃升式成长，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。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,829	2,137	2,516	2,896
增长率 (%)	7.7	16.9	17.7	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	210	313	387
增长率 (%)	-42.1	151.9	48.9	23.8
每股收益 (元)	0.20	0.52	0.77	0.95
PE	113	45	30	24
PB	3.9	3.7	3.4	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

23.15 元



#### 分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

#### 分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

### 相关研究

- 税友股份 (603171.SH) 深度报告: 逆势增长的财税 SaaS-2024/01/06
- 税友股份 (603171.SH) 2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 关注 AI、数据要素带来长期机遇-2023/08/21
- 税友股份 (603171.SH) 2022 年年报点评: 疫情冲击下仍保持收入增长, 有望受益于金税四期-2023/04/20
- 税友股份 (603171.SH) 2022 年三季度报点评: 经营拐点开始显现, Q3 单季度营收增速达 14%-2022/11/09

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,829	2,137	2,516	2,896
营业成本	812	846	956	1,068
营业税金及附加	14	14	16	19
销售费用	297	363	402	463
管理费用	219	214	252	290
研发费用	485	556	654	753
EBIT	14	144	235	303
财务费用	-43	-48	-63	-71
资产减值损失	0	-5	-7	-9
投资收益	18	21	25	29
营业利润	77	220	328	406
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	76	220	328	406
所得税	-7	11	16	20
净利润	83	209	311	385
归属于母公司净利润	83	210	313	387
EBITDA	77	213	312	382

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,703	2,246	2,561	2,923
应收账款及票据	170	166	194	221
预付款项	6	7	8	9
存货	204	204	229	254
其他流动资产	363	77	89	102
流动资产合计	2,447	2,699	3,080	3,509
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	503	539	590	591
无形资产	155	153	150	147
非流动资产合计	1,404	1,431	1,452	1,473
资产合计	3,851	4,130	4,532	4,982
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	94	104	118	132
其他流动负债	1,195	1,306	1,477	1,648
流动负债合计	1,338	1,461	1,644	1,830
长期借款	0	30	60	90
其他长期负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	109	139	169
负债合计	1,417	1,570	1,783	1,999
股本	407	407	407	407
少数股东权益	-3	-4	-5	-7
股东权益合计	2,434	2,560	2,749	2,983
负债和股东权益合计	3,851	4,130	4,532	4,982

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.71	16.88	17.69	15.11
EBIT 增长率	-80.80	946.13	62.51	29.21
净利润增长率	-42.05	151.91	48.91	23.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	55.61	60.41	61.98	63.13
净利润率	4.53	9.78	12.37	13.31
总资产收益率 ROA	2.17	5.09	6.90	7.78
净资产收益率 ROE	3.42	8.19	11.36	12.96
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.85	1.87	1.92
速动比率	1.67	1.70	1.72	1.77
现金比率	1.27	1.54	1.56	1.60
资产负债率 (%)	36.80	38.01	39.35	40.13
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	33.95	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	91.89	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.47	0.52	0.56	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	0.52	0.77	0.95
每股净资产	5.98	6.30	6.76	7.34
每股经营现金流	0.60	0.85	1.19	1.38
每股股利	0.15	0.20	0.30	0.37
<b>估值分析</b>				
PE	113	45	30	24
PB	3.9	3.7	3.4	3.2
EV/EBITDA	100.90	34.15	22.42	17.42
股息收益率 (%)	0.65	0.88	1.30	1.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	83	209	311	385
折旧和摊销	63	69	77	79
营运资金变动	113	71	97	94
经营活动现金流	244	345	485	561
资本开支	-184	-95	-98	-100
投资	0	327	0	0
投资活动现金流	-186	253	-73	-71
股权募资	31	0	0	0
债务募资	45	30	30	30
筹资活动现金流	-88	-57	-97	-128
现金净流量	-30	542	315	362

## 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。	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