

# 税友股份 (603171.SH)

## B端业务稳健增长，税务合规打开新空间

买入

### 核心观点

**23年公司整体业绩承压，一季度逐步复苏。**公司发布2023年报和2024一季报，全年实现营收18.29亿元(+7.71%)，归母净利润0.83亿元(-42.05%)，扣非归母净利润0.61亿元(-40.17%)。单Q4来看，公司收入6.33亿元(+2.32%)，归母净利润-0.20亿元(-138.34%)，扣非归母净利润-0.25亿元(-161.32%)。24Q1来看，公司实现收入3.63亿元(+9.66%)，归母净利润0.33亿元(+2.40%)，扣非归母净利润0.27亿元(+13.14%)。

**B端业务进步明显，利润高增长。**截止23年底，B端数智财税云SaaS业务收入10.85亿元(+13.84%)，毛利率提升至73.86%，实现净利润2.45亿元(+37.37%)。对于中小企业客群，“亿企财税”平台实现ARR5.3亿元(+8%)，客群活跃用户110万户，付费用户58万户，其中订阅费大于1980元(含)的高价值用户6.1万户，较年初增长77.3%。对于财税代理客群，“亿企代账”SaaS平台实现ARR5.2亿元(+24%)，客群活跃用户710万户，其中付费用户510万户，较年初增长34.2%。对于创新业务客群，公司PTS平台已服务企事业单位近4万家；GTS平台在券商、高端制造、能源等多个行业取得了突破；财税大数据商业服务已实现价值变现。

**G端业务承压，金税四期建设有望恢复进度。**截止23年底，G端业务收入7.38亿元(-0.07%)，毛利率28.86%，下降了11.3个百分点。公司服务于数字政务重大项目改革，持续加大资源保障，但近年用户预算持续收紧，毛利率下滑较大，也导致该业务亏损。2023年公司中标金四“税务人端”核心项目，并在6个地市实现试点；支撑金四“全国统一规范电子税务局”在全国16个省市推广上线；支撑金四“应用支撑平台项目”完成全国推广上线。

**税务合规将成为刚需，AI为B端业务再添增长点。**随着新《公司法》的修订，以及代账行业工作相关建议的出台，尤其是金税四期后，各类企业税务问题面临刚需。公司推出“智能管税”“合规税优”等高价值产品，有望成为老客户税务问题的答案，同时推动老客户单价增长。23年公司全面启动了垂直领域的财税大模型建设，结合AIGC技术推出“智能管税”产品，为用户打造轻量化企业税务共享服务，进一步提升用户体验。

**风险提示：**宏观经济影响IT支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

**投资建议：**维持“买入”评级。由于G端业务进度较慢，我们下修盈利。预计2024-2026年归母净利润为2.61/3.58/4.56亿元（原预测24-25年为4.18/5.33亿元），对应当前PE为38/28/22倍。考虑到公司B端业务仍健康增长，合规产品有望高增长，G端有望逐步减亏，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,698	1,829	2,182	2,615	3,093
(+/-%)	5.8%	7.7%	19.3%	19.8%	18.3%
净利润(百万元)	144	83	261	358	456
(+/-%)	-37.6%	-42.1%	212.5%	37.3%	27.5%
每股收益(元)	0.35	0.20	0.64	0.88	1.12
EBIT Margin	2.6%	0.1%	9.2%	11.6%	13.4%
净资产收益率(ROE)	5.9%	3.4%	11.1%	15.9%	21.7%
市盈率(PE)	68.5	118.5	37.9	27.6	21.7
EV/EBITDA	136.5	209.9	43.3	30.7	24.2
市净率(PB)	4.02	4.06	4.19	4.40	4.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongли1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏垚

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

#### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

24.27元

总市值/流通市值

9882/2196百万元

52周最高价/最低价

45.68/20.17元

近3个月日均成交额

56.56百万元

#### 市场走势



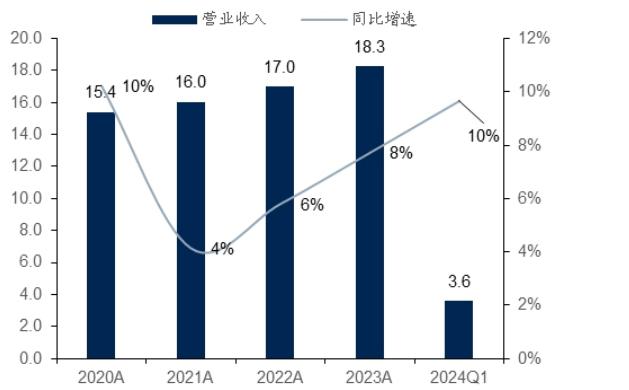
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《税友股份(603171.SH)-B/G两端均迎发展良机，股权激励彰显成长信心》——2023-04-24

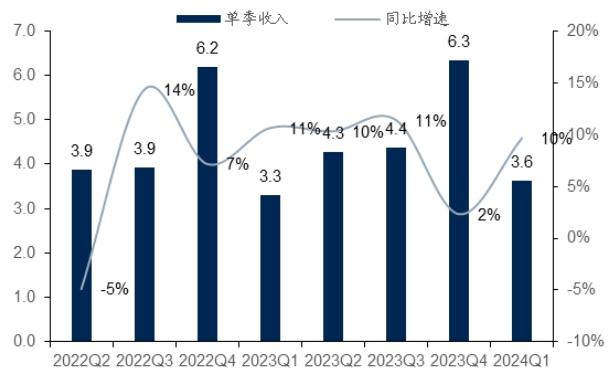
公司发布 2023 年报和 2024 一季报，全年实现营收 18.29 亿元 (+7.71%)，归母净利润 0.83 亿元 (-42.05%)，扣非归母净利润 0.61 亿元 (-40.17%)。单 Q4 来看，公司收入 6.33 亿元 (+2.32%)，归母净利润 -0.20 亿元 (-138.34%)，扣非归母净利润 -0.25 亿元 (-161.32%)。24Q1 来看，公司实现收入 3.63 亿元 (+9.66%)，归母净利润 0.33 亿元 (+2.40%)，扣非归母净利润 0.27 亿元 (+13.14%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



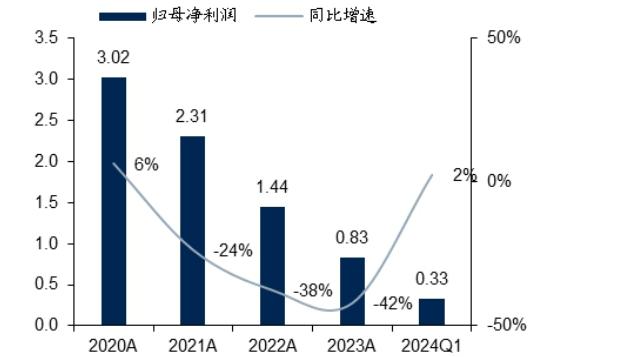
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



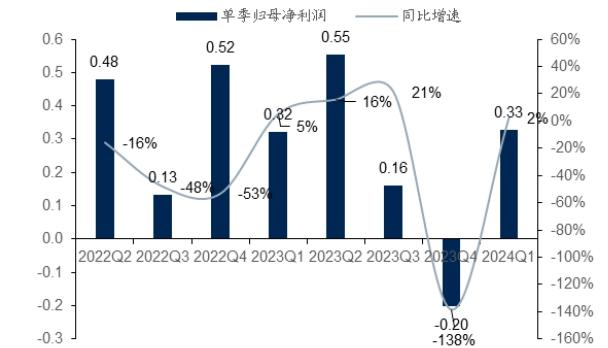
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



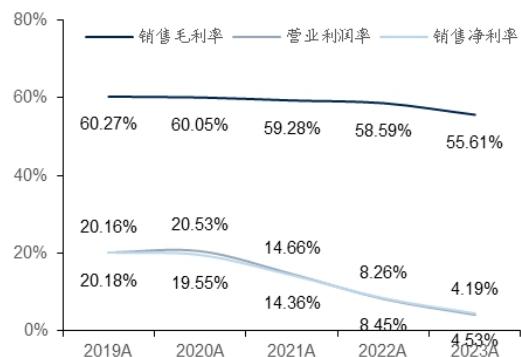
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

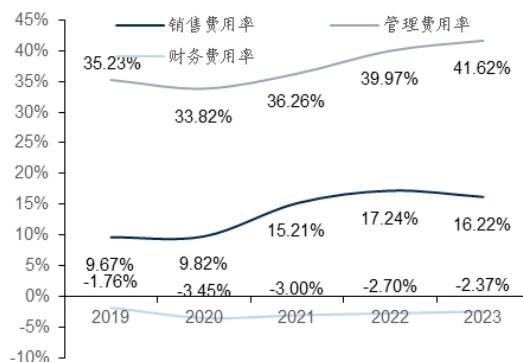


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

23 年毛利率有所下降，主要是 G 端业务影响较大，用户预算持续收紧。但 Q1 毛利率同比略有回升。费用率方面，销售、管理、研发费用率分别为 16.22%、11.99%、26.5%，销售和管理费用率有所下降，研发费用率上升，公司加大了人工智能和大语言模型等技术在财税应用领域的研发投入。

**图5: 公司毛利率、净利率变化情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

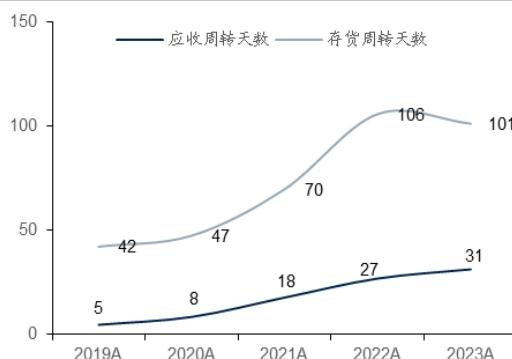
**图6: 公司三项费用率变化情况（管理费用包括研发费用）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年公司销售商品收现稳定增长，经营活动现金净流量 2.44 亿，同比大幅增长。公司应收账款有所增长，存货有所下降。公司合同负债 8.26 亿元，同比增长 17.83%，保持健康态势。

**图7: 公司经营性现金流情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8: 公司主要流动资产周转情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**维持“买入”评级。由于 G 端业务进度较慢，我们下修盈利。预计 2024-2026 年归母净利润为 2.61/3.58/4.56 亿元(原预测 24-25 年为 4.18/5.33 亿元)，对应当前 PE 为 38/28/22 倍。考虑到公司 B 端业务仍健康增长，合规产品有望高增长，G 端有望逐步减亏，维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1691	1703	2000	2100	2200	<b>营业收入</b>	<b>1698</b>	<b>1829</b>	<b>2182</b>	<b>2615</b>	<b>3093</b>
应收款项	180	190	226	271	321	营业成本	703	812	910	1050	1217
存货净额	245	204	222	253	294	营业税金及附加	12	14	17	21	24
其他流动资产	14	22	27	32	38	销售费用	293	297	327	392	458
<b>流动资产合计</b>	<b>2341</b>	<b>2447</b>	<b>2802</b>	<b>2984</b>	<b>3180</b>	管理费用	215	219	235	273	316
固定资产	758	873	988	1081	1160	研发费用	431	485	491	575	665
无形资产及其他	134	155	150	145	140	财务费用	(46)	(43)	(34)	(26)	(22)
投资性房地产	422	345	345	345	345	投资收益	22	18	15	15	15
长期股权投资	31	31	31	31	31	资产减值及公允价值变动	0	2	(3)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>3686</b>	<b>3851</b>	<b>4316</b>	<b>4585</b>	<b>4856</b>	其他收入	(402)	(473)	(471)	(550)	(635)
短期借款及交易性金融负债	49	55	478	640	791	营业利润	140	77	267	367	477
应付款项	132	94	102	116	135	营业外净收支	(4)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	967	1189	1307	1513	1758	<b>利润总额</b>	<b>137</b>	<b>76</b>	<b>266</b>	<b>366</b>	<b>476</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1149</b>	<b>1338</b>	<b>1887</b>	<b>2269</b>	<b>2684</b>	所得税费用	(7)	(7)	8	11	24
长期借款及应付债券	5	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	83	79	75	72	68	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>144</b>	<b>83</b>	<b>261</b>	<b>358</b>	<b>456</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>88</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>72</b>	<b>68</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1237</b>	<b>1417</b>	<b>1962</b>	<b>2341</b>	<b>2751</b>	<b>净利润</b>	<b>144</b>	<b>83</b>	<b>261</b>	<b>358</b>	<b>456</b>
少数股东权益	(2)	(3)	(2)	(1)	0	资产减值准备	(2)	2	0	0	0
股东权益	2452	2437	2356	2245	2104	折旧摊销	38	52	72	95	108
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3686</b>	<b>3851</b>	<b>4316</b>	<b>4585</b>	<b>4856</b>	公允价值变动损失	0	(2)	3	3	3
						财务费用	(46)	(43)	(34)	(26)	(22)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(329)	283	63	135	164
每股收益	0.35	0.20	0.64	0.88	1.12	其它	2	(2)	1	1	1
每股红利	0.31	0.27	0.84	1.15	1.47	<b>经营活动现金流</b>	<b>(148)</b>	<b>416</b>	<b>400</b>	<b>592</b>	<b>732</b>
每股净资产	6.04	5.98	5.79	5.51	5.17	资本开支	0	(151)	(185)	(185)	(185)
ROIC	4.75%	3.19%	10%	13%	17%	其它投资现金流	250	(117)	0	0	0
ROE	5.87%	3.42%	11%	16%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>250</b>	<b>(269)</b>	<b>(185)</b>	<b>(185)</b>	<b>(185)</b>
毛利率	59%	56%	58%	60%	61%	权益性融资	0	31	0	0	0
EBIT Margin	3%	0%	9%	12%	13%	负债净变化	5	(5)	0	0	0
EBITDA Margin	5%	3%	13%	15%	17%	支付股利、利息	(126)	(109)	(341)	(468)	(597)
收入增长	6%	8%	19%	20%	18%	其它融资现金流	35	61	423	162	151
净利润增长率	-38%	-42%	212%	37%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(208)</b>	<b>(136)</b>	<b>82</b>	<b>(306)</b>	<b>(446)</b>
资产负债率	33%	37%	45%	51%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>(106)</b>	<b>12</b>	<b>297</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
股息率	1.3%	1.1%	3.5%	4.7%	6.0%	货币资金的期初余额	1797	1691	1703	2000	2100
P/E	68.5	118.5	37.9	27.6	21.7	货币资金的期末余额	1691	1703	2000	2100	2200
P/B	4.0	4.1	4.2	4.4	4.7	企业自由现金流	0	186	145	339	479
EV/EBITDA	136.5	209.9	43.3	30.7	24.2	权益自由现金流	0	242	602	527	650

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032