

2024年06月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续受益于金税四期全面推行，AI 合规税务前景广阔

—税友股份（603171.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-27

当前股价(元)	28.92
总市值(亿元)	118
总股本(百万股)	407
流通股本(百万股)	406
52周价格范围(元)	20.41-42.2
日均成交额(百万元)	61.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ B端G端业务双线助力发展，金税四期下推动财税数字化服务

税友股份专注于财税数字化领域，深度参与人工智能和大语言模型等技术的研发投入，是国内领先的财税 SaaS 云平台服务提供商及税务数字政务系统建设服务商。2023 年，公司 B 端/G 端业务产品营业收入分别为 108,481.48 万元/73,788.48 万元，营收占比分别为 59.32%/40.35%。较上年同期，B 端营业收入增长 13.84%，G 端业务受用户预算收紧影响下降 0.07%。

2024 年第一季度营业收入/归母净利润/扣非净利润分别约为 3.63 亿元 /3277.53 万元 /2702.76 万元，分别同比增长 9.66%/2.40%/13.14%，业绩增长稳健。

B 端业务方面，公司以“亿企赢”为品牌，为中小微企业提供数智财税云 SaaS 及专家顾问咨询服务，通过数智化技术打造票、账、税、档一体化 SaaS 服务方案。面对中小企业客群，公司针对性推出“亿企微财税”APP，实现 ARR(订阅收入)5.3 亿元，与上年同期相比增长 8.0%，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%。面对财税代理客群，公司提供“亿企代账”SaaS 平台，实现 ARR(订阅收入)5.2 亿元，与上年同期相比增长 24.0%，活跃用户 710 万户，其中付费用户 510 万户，较年初增长 34.2%。该平台推出数电票全链条产品和解决方案，快速有效地帮助用户适应数电票开收管用存问题。面对创新业务客群对于企业员工薪资个税社保集中管理、财税统筹管理等需求，公司打造了涉税及非涉税 SaaS 平台，包括人资薪税服务平台(PTS)，大企业财经数据中心平台(GTS)，及财税大数据商业服务。目前，公司 PTS 平台已服务企事业单位近 4 万家，累计服务用户薪税社保管理超 5 亿人次，月服务人次超过 1000 万。

G 端数字政务业务方面，公司以“税友信息”为品牌，为国家金税三期、金税四期工程核心供应商，先后承接了国家个税税制改革服务项目、全国领先智慧电子税务局、大数据税收风险管理、全国电子发票等重大改革项目。公司通过对业务变革的研究，为税务部门提供自然人税收管理、税务数据分析管理、智慧电子税务局、社保费管理子系统等系统的开发与运维等服务，减少税源流失。

■ AI 合规税务工具打造第二曲线，B 端业务利润水平提升显著

顺应大语言模型技术突破和用户业务、合规、税收优惠及纳税信用等财税管理需求，公司结合 AIGC 技术进一步强化双中台 ApaaS（基础服务中台）和 DpaaS（数据中台）的产品技术，构建数据内容+工具平台+制度规范三位一体的税务大数据管理体系，帮助客户实现全景式数据资产管理、一站式数据资源管控、全过程数据质量治理。同时，公司结合专家顾问能力打造“智能管税”产品进行合规税优，为用户打造轻量化企业税务共享服务，助力用户实现集中管理。为持续加大 AIGC 技术的应用，公司为行业从业者提供 AI SaaS 工具，打造垂直领域 GPT 应用，面向互联网公众，为亿企赢 SaaS 平台拓新引流。

得益于 AIGC 技术在产品及运营侧的应用，公司 B 端业务经营成果提升显著。2023 年内，公司 B 端业务营业收入和净利润较上年同期分别增长 13.84%/37.37%，整体净利率 22.62%，较上年提升 3.87 个百分点。公司凭借亿企赢数智财税云 SaaS 平台（不含创新业务客群）活跃进一步提升市场占有率，2023 年末活跃用户用户约为 820 万户，较年初增长 16.3%，付费用户 568 万户，较年初增长 29.1%。

■ 新一轮财税改革酝酿中，公司有望进一步受益于数字财税发展

公司顺应金税四期发票电子化改革趋势，抓住企业财税业务变革和数字化转型两大机遇，进一步巩固提升行业地位。同时，国家减税降费政策频出，围绕税收优惠、合规咨询、财经管理赋能等产品及服务逐渐成为中小微企业的刚性需求，公司 B 端财税数字化服务有望跃升到高价值时代。2022 年 1 月《“十四五”数字经济发展规划》发布，提出到 2025 年，数字经济迈向全面扩展期，有大量政策鼓励大力培育数字经济新业态。

以数据价值开发利用为核心的数字政府作为治理能力现代化的重要抓手，已经被中央政府作为一项战略性改革任务。2023 年年初，“金税四期”在全国 10 个省市试点上线，同年 12 月，中央经济工作会议明确：谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革，并重点支持科技创新，金税四期预计于 2024 年全面推行。税费大数据为海量数据，体量巨大、质量优质、覆盖全面，是政务大数据重要组成部分。作为国内行业领先的财税 SaaS 云平台服务提供商及税务数字政务系统建设服务商，良好的政策和市场环境将给公司 B 端业务带来极佳的发展机遇。

■ 盈利预测

我们看好公司财税数字化行业以及财税 SaaS 云平台服务商市场的龙头地位，深度响应国家政策和形势，业绩稳步提升，有望受益于金税四期落地。预测公司 2024-2026 年收入分别为 21.72、25.88、30.90 亿元，EPS 分别为 0.60、0.89、1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 47.8、32.4、26.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 税收政策变化，导致产品服务不及预期的风险；(2) 高端人才竞争，导致人力成本快速上升，人才结构优化放缓的风险；(3) 国家政府财政预算收紧，导致 G 端项目预算减少的风险；(4) 软件行业技术迭代风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	1,829	2,172	2,588	3,090
增长率 (%)	7.7%	18.8%	19.2%	19.4%
归母净利润 (百万元)	83	246	364	448
增长率 (%)	-42.1%	195.4%	47.6%	23.3%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.60	0.89	1.10
ROE (%)	3.4%	10.0%	14.7%	18.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,703	1,817	1,946	1,924
应收款	190	157	173	166
存货	204	247	242	236
其他流动资产	350	349	354	361
流动资产合计	2,447	2,570	2,714	2,686
非流动资产:				
金融类资产	327	327	327	327
固定资产	503	452	407	367
在建工程	370	379	379	379
无形资产	155	149	142	134
长期股权投资	31	31	31	31
其他非流动资产	345	345	345	345
非流动资产合计	1,404	1,356	1,304	1,256
资产总计	3,851	3,927	4,018	3,943
流动负债:				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	94	88	103	86
其他流动负债	369	369	369	369
流动负债合计	1,338	1,374	1,470	1,420
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	1,417	1,453	1,549	1,499
所有者权益				
股本	407	407	407	407
股东权益	2,434	2,474	2,469	2,444
负债和所有者权益	3,851	3,927	4,018	3,943

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	83	245	362	446
少数股东权益	-1	-1	-2	-2
折旧摊销	52	58	53	48
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	109	26	82	-45
经营活动现金净流量	244	330	495	448
投资活动现金净流量	-186	41	45	41
筹资活动现金净流量	55	-206	-366	-471
现金流量净额	113	165	174	17

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,829	2,172	2,588	3,090
营业成本	812	941	965	1,097
营业税金及附加	14	16	19	23
销售费用	297	282	362	433
管理费用	219	239	311	371
财务费用	-43	-4	-4	-4
研发费用	485	478	582	726
费用合计	957	995	1,251	1,525
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	18	20	20	20
营业利润	77	277	406	500
加: 营业外收入	1	0	0	0
减: 营业外支出	2	4	4	4
利润总额	76	273	402	496
所得税费用	-7	27	40	50
净利润	83	245	362	446
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归母净利润	83	246	364	448

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.7%	18.8%	19.2%	19.4%
归母净利润增长率	-42.1%	195.4%	47.6%	23.3%
盈利能力				
毛利率	55.6%	56.7%	62.7%	64.5%
四项费用/营收	52.3%	45.8%	48.3%	49.4%
净利率	4.5%	11.3%	14.0%	14.4%
ROE	3.4%	10.0%	14.7%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	37.0%	38.6%	38.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.8
应收账款周转率	9.6	13.8	15.0	18.7
存货周转率	4.0	3.9	4.1	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.20	0.60	0.89	1.10
P/E	141.2	47.8	32.4	26.3
P/S	6.4	5.4	4.5	3.8
P/B	4.8	4.8	4.8	4.8

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。