


2024年08月24日
税友股份(603171.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

24.94元

股价(2024-08-23)

23.74元

交易数据

总市值(百万元) 9,666.63

流通市值(百万元) 9,635.83

总股本(百万股) 407.19

流通股本(百万股) 405.89

12个月价格区间 20.41/38.71元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.6	10.4	-28.2
绝对收益	-10.9	1.8	-38.1

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

国内财税 SaaS 龙头, B+G 端 2023-10-11
持续突破

24H1 业绩稳健增长, B 端 SaaS 业务营利双增

事件概述:

近日, 税友股份发布了《2024 年半年度报告》。今年上半年公司实现营业收入 8.14 亿元, 同比增长 7.45%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 0.86%; 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 17.81%。

B 端 SaaS 业务营利双增, G 端业务稳健增长

分业务来看, ①ToB 数智财税服务云业务实现营业收入 5.55 亿元, 同比增长 10.4%, 实现净利润 1.47 亿元, 同比增长 11.0%, 数智财税服务云业务整体净利率 26.5%, 较 2023 年末 B 端业务 22.62% 的净利率水平进一步提升。截至本报告期末, 公司数智财税服务平台活跃企业用户 900 万户, 付费用户 615 万户, 与 2023 年年底相比, 增长率分别为 9.8% 和 8.3%。创新业务方面, 以大型集团企业员工薪资个税社保集中管理、财税统筹管理等需求为切入点, 打造涉税及非税 SaaS 平台。其中亿企薪福平台已服务客户超过 20 万家, 月服务人次超过 5100 万, 标杆客户包括上海外服、中智、招商银行等头部企业。②ToG 数字政务业务实现营业收入 2.57 亿元, 同比增长 2.1%。在智慧税务领域自觉承担金税四期项目攻坚任务, 陆续入围国家税务总局电子发票服务平台、应用支撑服务平台、税务人端系统等核心项目。报告期内, 公司支撑金四“全国统一规范电子税务局”在全国 36 个省市(含直辖市、单列市)推广上线, 并协助省局层面完成新电局的推广实施和业务持续创新。

持续完善合规税优产品, 税费数据要素开发带来新机遇

随着金税四期数电发票在全国推广上线, 在“以数治税”的背景下, 企业财税实务数字化产品及财税风险及合规相关服务的市场渗透率和普及程度将大幅度上升。面向企业端客户, 公司坚定“亿企赢”数智财税服务云平台的三层服务价值体系构建和 AIGC 技术的投入。一方面通过财税实务 SaaS 产品提高市占率, 另一方面不断完善合规税优 SaaS 产品, 打造更专业完备的服务价值体系, 提高用户 ARPU 值。在技术方面, 公司加大对财税领域垂直大语言模型的投入, 基于上百亿 token 数的财税领域预训练和微调数据, 训练各类微调模型, 目前已经形成具备自主知识产权的财税大模型群, 全链条赋能三层价值体系的场景应用。

税费数据要素为全量数据, 体量巨大、质量优质、覆盖全面, 是政务大数据重要组成部分。目前公司已凭借数据治理、数据资产管理以及税收风险类应用等方面的积累, 成为我国税务数据应用领域的领先企业。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, 在辅助人社部门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：

税友股份是国内领先的财税 SaaS 云平台服务商。我们预计公司 2024/25/26 年营业收入分别是 20.88/24.11/28.15 亿元，归母净利润分别是 2.03/3.20/4.51 亿元。维持买入-A 的投资评级。给予 6 个月目标价为 24.94 元，相当于 2024 年的 50 倍 PE。

风险提示：

政府信息化投入不及预期，行业竞争加剧风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,697.8	1,828.7	2,087.8	2,411.2	2,815.1
净利润	143.9	83.4	203.2	319.9	451.0
每股收益(元)	0.35	0.20	0.50	0.79	1.11
每股净资产(元)	6.03	5.98	6.33	6.76	7.30

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	102.67	172.79	47.58	30.22	21.44
市净率(倍)	6.03	5.91	3.75	3.51	3.24
净利润率	8.5%	4.6%	9.7%	13.3%	16.0%
净资产收益率	5.9%	3.4%	8.1%	12.0%	15.7%
股息收益率	1.3%	1.0%	0.6%	1.5%	2.3%
ROIC	4.5%	1.4%	7.7%	11.4%	14.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,697.8	1,828.7	2,087.8	2,411.2	2,815.1	成长性					
减:营业成本	703.0	811.7	865.4	922.6	992.0	营业收入增长率	5.8%	7.7%	14.2%	15.5%	16.8%
营业税费	12.2	14.4	16.4	19.0	22.1	营业利润增长率	-40.4%	-45.4%	142.5%	57.4%	41.0%
销售费用	292.7	296.7	338.7	386.4	445.5	净利润增长率	-37.6%	-42.1%	143.7%	57.4%	41.0%
管理费用	646.1	703.8	782.7	891.8	1,041.2	EBITDA增长率	-41.2%	-35.6%	171.4%	54.1%	36.5%
财务费用	-45.8	-43.3	-71.4	-70.7	-69.5	EBIT增长率	-50.7%	-65.6%	440.7%	65.3%	44.6%
资产减值损失	2.3	2.5	3.1	3.1	3.9	NOPLAT增长率	-47.1%	-66.9%	456.6%	65.3%	44.6%
加:公允价值变动收益	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	16.0%	-5.8%	14.1%	9.3%	16.9%
投资和汇兑收益	21.5	18.5	18.5	18.5	18.5	净资产增长率	0.9%	-0.6%	5.9%	6.8%	8.1%
营业利润	140.3	76.6	185.7	292.4	412.2	利润率					
加:营业外净收支	-3.8	-0.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	58.6%	55.6%	58.6%	61.7%	64.8%
利润总额	136.5	76.2	185.7	292.4	412.2	营业利润率	8.3%	4.2%	8.9%	12.1%	14.6%
减:所得税	-6.9	-6.6	-16.0	-25.1	-35.4	净利润率	8.5%	4.6%	9.7%	13.3%	16.0%
净利润	143.9	83.4	203.2	319.9	451.0	EBITDA/营业收入	7.5%	4.5%	10.7%	14.3%	16.7%
						EBIT/营业收入	5.2%	1.7%	7.9%	11.3%	14.0%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	116	103	119	130	111
货币资金	1,691.3	1,703.4	1,944.7	2,246.0	2,622.3	流动营业资本周转天数	95	83	89	78	82
交易性金融资产	210.0	327.1	327.1	327.1	327.1	流动资产周转天数	503	488	486	468	465
应收账款	147.8	176.7	193.7	234.1	265.4	应收账款周转天数	27	32	32	32	32
应收票据	32.6	19.6	22.4	25.9	30.2	存货周转天数	107	101	101	101	101
预付账款	6.4	5.9	6.7	7.7	9.0	总资产周转天数	772	752	705	664	627
存货	245.5	204.3	275.2	236.1	313.7	投资资本周转天数	493	432	431	408	409
其他流动资产	7.8	10.0	11.4	13.2	15.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	5.9%	3.4%	8.1%	12.0%	15.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	3.9%	2.2%	4.8%	7.0%	8.8%
长期股权投资	30.6	31.1	31.1	31.1	31.1	ROIC	4.5%	1.4%	7.7%	11.4%	14.6%
投资性房地产						费用率					
固定资产	528.7	502.8	860.2	855.8	851.1	销售费用率	17.2%	16.2%	16.2%	16.0%	15.8%
在建工程	229.7	370.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	38.1%	38.5%	37.5%	37.0%	37.0%
无形资产	133.9	155.4	196.6	246.1	305.4	财务费用率	-2.7%	-2.4%	-3.4%	-2.9%	-2.5%
其他非流动资产	422.0	344.9	341.3	337.6	333.9	三费/营业收入	52.6%	52.3%	50.3%	50.1%	50.3%
资产总额	3,686.3	3,851.3	4,210.5	4,560.6	5,104.6	偿债能力					
短期债务	49.5	55.1	218.1	274.1	509.2	资产负债率	33.6%	36.8%	38.8%	39.7%	41.8%
应付账款	832.9	919.3	948.7	1,042.9	1,098.6	负债权益比	50.5%	58.2%	63.4%	65.8%	71.7%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.04	1.83	1.79	1.79	1.75
其他流动负债	266.8	363.9	387.9	413.6	444.7	速动比率	1.82	1.68	1.61	1.65	1.59
长期借款	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	19.13	3.93	27.66	25.38	23.06
其他非流动负债	82.6	78.9	78.9	78.9	78.9	分红指标					
负债总额	1,236.7	1,417.2	1,633.6	1,809.5	2,131.3	DPS(元)	0.30	0.25	0.14	0.35	0.55
少数股东权益	-2.3	-2.7	-4.2	-6.6	-9.9	分红比率	52.8%	70.5%	70.5%	70.5%	70.5%
股本	405.9	407.2	407.2	407.2	407.2	股息收益率	1.3%	1.0%	0.6%	1.5%	2.3%
留存收益	2,046.0	2,029.5	2,173.9	2,350.5	2,576.0						
股东权益	2,449.5	2,434.0	2,576.9	2,751.2	2,973.3						
						现金流量表					
						(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
						净利润	143.4	82.8	201.7	317.5	447.7
						加:折旧和摊销	30.7	48.4	59.2	72.8	77.5
						资产减值准备	2.3	2.5	3.1	3.1	3.9
						公允价值变动损失	0.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
						财务费用	-45.8	-43.3	-71.4	-70.7	-69.5
						投资损失	-21.5	-18.5	-18.5	-18.5	-18.5
						少数股东损益	-0.5	-0.6	-1.5	-2.4	-3.3
						营运资金的变动	-18.8	174.2	-41.1	111.6	-30.6
						经营活动产生现金流量	89.8	244.2	131.5	413.5	407.2
						投资活动产生现金流量	-126.4	-186.0	-65.7	-95.6	-110.0
						融资活动产生现金流量	-92.0	-87.8	175.6	-16.6	79.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.35	0.20	0.50	0.79	1.11
						BVPS(元)	6.03	5.98	6.33	6.76	7.30
						PE(X)	102.67	172.79	47.58	30.22	21.44
						PB(X)	6.03	5.91	3.75	3.51	3.24
						P/FCF	74.79	60.62	32.21	21.75	16.06
						P/S	8.70	7.88	4.63	4.01	3.43
						EV/EBITDA	115.95	175.61	44.23	28.86	21.64
						CAGR(%)	-31.0%	-39.9%	18.8%	95.9%	49.0%
						PEG	-2.73	-4.11	0.33	0.53	0.52
						ROIC/WACC	0.50	0.16	0.85	1.26	1.61
						REP	12.88	42.01	4.70	2.92	2.00

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034