

紧抓金税四期行业机遇，公司业绩稳步增长

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年中报，实现营业收入 8.14 亿元（同比+7.45%），归母净利润 0.88 亿元（同比+0.86%），扣非净利润 0.83 亿元（同比+17.81%）。
- B 端：数智财税服务云业务三层服务价值体系有效降低企业财税数智化门槛，助力公司 B 端业务稳步增长。**在“以数治税”的行业大背景下，公司紧抓行业机遇，构建从财税实务、合规税优到财经管理的三层服务价值体系，以“数字化工具+专业咨询顾问服务”驱动财税服务产业升级。公司通过两种措施提升量价：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 ARPU 值。2024H1，公司数智财税服务云业务实现营收 5.55 亿元（同比+10.4%），净利润 1.47 亿元（同比+11.0%），净利率 26.5%。我们认为，公司企业财税实务数字化产品、财税风险及合规相关服务的市场渗透率和普及程度有望迎来上升。
- G 端：金税四期核心承建者地位稳固，挖掘数据要素开发能力实现业务转型。**目前，公司已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，进一步巩固和提升了行业地位。同时，公司凭借丰富的前瞻性业务研究拓展能力、领先的税费数据要素价值开发能力，积极向人社、财政等政府部门展开业务延伸，实现数字政务业务从项目服务模式向数据服务模式转型升级。2024H1，公司数字政务业务实现营收 2.57 亿元（同比+2.1%）。我们预计，公司 G 端业务收入增速有望持续修复，同时考虑到 G 端费用前置，预期净利率也会有一定程度改善。
- 公司加速财税大模型开发应用，有望实现高价值服务的规模化扩张。**公司注重 AIGC 技术投入，加大财税领域垂直大模型投入，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。我们认为，公司 B 端财税数字化服务业务有望凭借财税领域大语言模型扩大竞争优势，构建财税服务生态大平台，为数量庞大的企业及个人用户提供差异化、高质量、高体验的专业服务，实现高价值服务的规模化扩张。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 2024 年中报，下调营业收入和毛利率、上调费用率，我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.35、0.55、0.77 元（原预测 2024-2025 年每股收益为 1.00、1.25 元），我们看好公司 B 端和 G 端业务成长空间，采用绝对估值法（FCFF），得出目标价为 29.34 元，维持买入评级。

风险提示

税收政策变化风险；盈利能力不及预期的风险；市场开拓风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,698	1,829	2,125	2,429	2,759
同比增长(%)	5.8%	7.7%	16.2%	14.3%	13.6%
营业利润(百万元)	140	77	151	237	328
同比增长(%)	-40.4%	-45.4%	96.6%	57.3%	38.5%
归属母公司净利润(百万元)	144	83	143	225	312
同比增长(%)	-37.6%	-42.1%	71.4%	57.5%	38.6%
每股收益(元)	0.35	0.20	0.35	0.55	0.77
毛利率(%)	58.6%	55.6%	58.5%	59.9%	60.7%
净利率(%)	8.5%	4.6%	6.7%	9.3%	11.3%
净资产收益率(%)	5.9%	3.4%	5.7%	8.6%	11.3%
市盈率	67.2	115.9	67.7	42.9	31.0
市净率	3.9	4.0	3.8	3.6	3.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月23日）	23.74元
目标价格	29.34元
52周最高价/最低价	38.77/20.04元
总股本/流通A股（万股）	40,719/40,589
A股市值（百万元）	9,667
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2024年08月26日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-2.98	-10.92	2.44	-37.73
相对表现%	-2.43	-7.64	11.08	-27.74
沪深300%	-0.55	-3.28	-8.64	-9.99



证券分析师	
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523120001

联系人	
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn

相关报告	
G 端+B 端双轮驱动，财税 AI 领域引领者	2023-08-17

投资建议

根据公司 2024 年中报，下调营业收入和毛利率、上调费用率，我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.35、0.55、0.77 元（原预测 2024-2025 年每股收益为 1.00、1.25 元），我们看好公司 B 端和 G 端业务成长空间，采用绝对估值法（FCFF），得出目标价为 29.34 元，维持买入评级。

表 1：估值假设主要参数

估值假设主要参数	
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	2.15%
无杠杆影响的 β 系数	0.88
考虑杠杆因素的 β 系数	0.95
市场收益率 Rm	9.18%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.85%
债务比率 D/(D+E)	10.00%
债务利率 rd	3.85%
WACC	8.25%

数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：FCFF 目标价敏感性分析

	29.34	永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	6.25%	32.99	38.17	46.55	62.37	103.44
	6.75%	30.17	34.26	40.52	51.33	74.48
	7.25%	27.81	31.09	35.91	43.69	58.39
	7.75%	25.81	28.48	32.28	38.10	48.15
	8.25%	24.08	26.29	29.34	33.82	41.06
	8.75%	22.58	24.43	26.91	30.45	35.86
	9.25%	21.27	22.83	24.88	27.72	31.89
	9.75%	20.11	21.44	23.15	25.47	28.75
	10.25%	19.08	20.22	21.67	23.58	26.22

数据来源：东方证券研究所

风险提示

税收政策变化风险

公司业务聚焦于财税信息化领域，客户主要为税务机关和中小微企业，税务信息化相关系统建设和运维主要由税务机关主导，受国家财政政策和税务信息化相关政策影响较大，如果未来税务信息化相关政策发生不利变化，公司将面临业绩不及预期的风险。

盈利能力不及预期的风险

G 端业务受财政支出影响，可能存在盈利不及预期的风险，而 B 端业务推广的高价值服务存在不及预期从而导致盈利能力不及预期的风险。同时，公司处于知识密集型行业，对人力资源依赖较

多，人力成本是公司成本的重要组成部分。随着全社会人力资源成本的上升，公司员工薪酬水平面临上涨压力，将对公司盈利能力产生不利影响。

市场开拓风险

我国各省市财税信息化发展程度不同，各地财税工作人员业务水平、代理记账发展程度、财税政策等因素存在差异，加大了公司在不同区域业务推广的难度，可能导致公司业务拓展不及预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,691	1,703	1,913	2,186	2,483	营业收入	1,698	1,829	2,125	2,429	2,759
应收票据、账款及款项融资	148	172	204	233	265	营业成本	703	812	882	975	1,085
预付账款	6	6	7	8	9	营业税金及附加	12	14	17	19	22
存货	245	204	221	244	271	销售费用	293	297	313	335	372
其他	250	361	386	344	374	管理费用及研发费用	646	704	792	875	957
流动资产合计	2,341	2,447	2,730	3,015	3,403	财务费用	(46)	(43)	1	19	26
长期股权投资	31	31	31	31	31	资产、信用减值损失	(2)	3	2	2	2
固定资产	529	503	474	445	417	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
在建工程	230	370	62	112	125	投资净收益	22	18	18	18	18
无形资产	134	155	910	997	1,021	其他	27	14	14	14	14
其他	422	345	462	502	541	营业利润	140	77	151	237	328
非流动资产合计	1,345	1,404	1,939	2,087	2,136	营业外收入	0	1	1	1	1
资产总计	3,686	3,851	4,669	5,103	5,538	营业外支出	4	2	2	2	2
短期借款	43	50	787	1,085	1,320	利润总额	137	76	150	236	327
应付票据及应付账款	132	94	106	117	130	所得税	(7)	(7)	7	12	16
其他	974	1,195	1,157	1,167	1,212	净利润	143	83	142	224	311
流动负债合计	1,149	1,338	2,050	2,370	2,662	少数股东损益	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)
长期借款	5	0	0	0	0	归属于母公司净利润	144	83	143	225	312
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.35	0.20	0.35	0.55	0.77
其他	83	79	72	62	52						
非流动负债合计	88	79	72	62	52						
负债合计	1,237	1,417	2,122	2,432	2,714						
少数股东权益	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)						
实收资本(或股本)	406	407	407	407	407						
资本公积	939	941	972	972	972						
留存收益	1,107	1,089	1,171	1,296	1,450						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	2,450	2,434	2,547	2,671	2,824						
负债和股东权益总计	3,686	3,851	4,669	5,103	5,538						

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	143	83	142	224	311
折旧摊销	31	46	60	86	93
财务费用	(46)	(43)	1	19	26
投资损失	(22)	(18)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	21	207	(102)	(33)	(6)
其它	(39)	(30)	(95)	(10)	(10)
经营活动现金流	90	244	(11)	268	395
资本支出	(116)	(163)	(518)	(234)	(141)
长期投资	(77)	2	(1)	(0)	(0)
其他	66	(25)	31	62	(8)
投资活动现金流	(126)	(186)	(488)	(173)	(149)
债权融资	1	(6)	2	(1)	(0)
股权融资	0	3	31	0	0
其他	(93)	(84)	675	179	51
筹资活动现金流	(92)	(88)	709	178	51
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
现金净增加额	(129)	(30)	209	273	297

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	5.8%	7.7%	16.2%	14.3%	13.6%
营业利润	-40.4%	-45.4%	96.6%	57.3%	38.5%
归属于母公司净利润	-37.6%	-42.1%	71.4%	57.5%	38.6%
获利能力					
毛利率	58.6%	55.6%	58.5%	59.9%	60.7%
净利率	8.5%	4.6%	6.7%	9.3%	11.3%
ROE	5.9%	3.4%	5.7%	8.6%	11.3%
ROIC	4.0%	1.4%	4.9%	6.8%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	33.6%	36.8%	45.5%	47.7%	49.0%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.04	1.83	1.33	1.27	1.28
速动比率	1.82	1.68	1.22	1.17	1.18
营运能力					
应收账款周转率	13.4	11.5	11.3	11.0	11.0
存货周转率	3.4	3.6	4.2	4.2	4.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.20	0.35	0.55	0.77
每股经营现金流	0.22	0.60	-0.03	0.66	0.97
每股净资产	6.02	5.98	6.26	6.57	6.95
估值比率					
市盈率	67.2	115.9	67.7	42.9	31.0
市净率	3.9	4.0	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	63.8	100.5	37.8	23.4	17.9
EV/EBIT	84.7	240.8	52.8	31.3	22.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。