

2025 年 04 月 07 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

财税垂类大模型+AI Agent 生态闭环，税友撬动合规税优服务新蓝海

—税友股份（603171.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

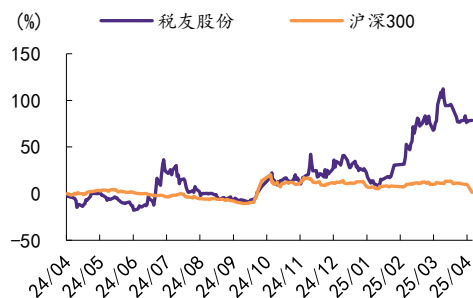
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-07

当前股价（元）	39.92
总市值（亿元）	162
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	406
52 周价格范围（元）	20.41-52.74
日均成交额（百万元）	193.74

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《税友股份（603171）：金税四期带动税务合规需求，B 端利润持续增长》2024-08-21
- 2、《税友股份（603171）：持续受益于金税四期全面推行，AI 合规税务前景广阔》2024-06-28

AI Agent 驱动财税服务效率革命，率先构建生态化服务体系

税友股份以 AI Agent 技术为核心重构财税服务生态，2024 年前三季度实现营收 12.84 亿元，同比增长 7.38%，归母净利润 1.16 亿元，同比增长 12.06%。作为国内领先的财税信息化综合服务提供商，税友深耕财税信息化领域二十余年，积极驱动新技术与传统软件领域的融合与革命，已从财税 SaaS 行业的领军者，转变为数智财税 AI 专家平台。截至 2024 年 6 月底，公司数智财税服务平台活跃企业用户达 900 万户，付费用户 615 万户，较 2023 年末分别增长 9.8% 和 8.3%，市场占有率持续提升。对标美国财税龙头 Intuit 的 AI 技术布局，其 AI 产品 Intuit Assist 月均交互量达 1200 万次，税友股份的 AI Agent 依托覆盖超 700 万家小微企业的规模化落地场景，展现出广阔的成长空间。

“犀友”大模型构建技术护城河，财税垂类数据壁垒加速变现

公司自主研发的“犀友”财税垂类大模型于 2024 年 8 月通过网信办算法备案，标志着税友股份在财税垂直领域的大模型算法在技术落地应用场景上取得关键进展。该模型基于 200 亿财税私有数据池，沉淀超 10 万结构化税务规则，覆盖政策法规、行业案例、风险预警等场景，结合阿里 Qwen2.5、DeepSeek 等顶尖算法优化，实现从发票识别到税务申报的全流程智能化。商业化层面，“犀友”已深度集成至亿企赢等核心产品线，覆盖电子发票处理、税务申报等基础场景，并延伸至智能检索、风险评估等高阶应用。弗若斯特沙利文预测，2028 年财税 AIBM 生态市场规模将达 3907 亿元，年复合增长 74.9%，税友股份凭借垂直领域数据壁垒及 615 万付费用户生态，持续释放业绩增长动能，技术先发优势进一步凸显。

AI Agent 产业化拐点确立，技术-场景-生态闭环抢占蓝海

当前 AI Agent 技术正驱动全球软件与计算机行业新一轮效率革命，前有 Manus 的端到端任务自动化革命引发市场热潮，

现有税友股份依托自建大模型的技术优势与政务端场景卡位，构建技术-场景-生态闭环。公司计划推出的电商合规自检 Agent 等新产品，目标将合规代账服务成本大幅压缩，撬动千亿级市场，在 AI Agent 规模化落地及政务端项目放量支撑中体现长期增长潜力。在政策驱动合规需求激增与技术迭代的双重红利下，公司有望占据领先份额，重塑财税服务行业格局，凭借财税垂类场景卡位与技术-场景-生态壁垒，成为 AI Agent 产业化浪潮中的核心受益者。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 20.56、23.77、28.21 亿元，EPS 分别为 0.45、0.74、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 96.3、59.3、42.1 倍，基于公司在 AI 赋能上的业务增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济波动，软件行业竞争加剧，客户扩展不及预期，其 AI 应用对业绩的贡献存在不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,829	2,056	2,377	2,821
增长率（%）	7.7%	12.4%	15.6%	18.7%
归母净利润（百万元）	83	185	300	422
增长率（%）	-42.1%	121.6%	62.5%	40.6%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.45	0.74	1.04
ROE（%）	3.4%	7.5%	12.2%	17.3%

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	1,792	1,889	1,873
应收款	190	149	159	151
存货	204	213	218	206
其他流动资产	350	348	351	358
流动资产合计	2,447	2,502	2,617	2,588
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	3,858	3,921	3,844
流动负债：				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	94	75	93	75
其他流动负债	369	369	369	369
流动负债合计	1,338	1,316	1,383	1,329
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	1,395	1,461	1,408
所有者权益				
股本	407	407	407	407
股东权益	2,434	2,464	2,460	2,436
负债和所有者权益	3,851	3,858	3,921	3,844

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	83	184	299	420
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	11	48	-40
经营活动现金净流量	244	254	400	426
投资活动现金净流量	-186	41	45	41
筹资活动现金净流量	31	-154	-302	-444
现金流量净额	89	140	142	23

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,829	2,056	2,377	2,821
营业成本	812	809	871	957
营业税金及附加	14	15	18	21
销售费用	297	315	354	426
管理费用	219	249	292	338
财务费用	-43	-4	-4	-4
研发费用	485	549	613	739
费用合计	957	1,108	1,255	1,499
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	180	286	399
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	176	282	395
所得税费用	-7	-8	-17	-25
净利润	83	184	299	420
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归母净利润	83	185	300	422

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.7%	12.4%	15.6%	18.7%
归母净利润增长率	-42.1%	121.6%	62.5%	40.6%
盈利能力				
毛利率	55.6%	60.7%	63.4%	66.1%
四项费用/营收	52.3%	53.9%	52.8%	53.2%
净利率	4.5%	9.0%	12.6%	14.9%
ROE	3.4%	7.5%	12.2%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	36.1%	37.3%	36.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
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	0.45	0.74	1.04
P/E	213.6	96.3	59.3	42.1
P/S	9.7	8.7	7.5	6.3
P/B	7.3	7.2	7.2	7.3

■ 计算机&AI&互联网组介绍

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。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

■ 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。