

税友股份 (603171.SH)

利润逐步恢复，持续构建财税 AIBM 生态

优于大市

核心观点

24 年收入稳步增长，利润有所恢复。2024 年公司营业收入 19.45 亿元 (+6.38%)；归母净利润 1.13 亿元 (+35.01%)，扣非归母净利润 0.82 亿元 (+35.65%)。单 Q4 来看，公司收入 6.62 亿元 (+4.48%)，归母净利润 -0.03 亿元 (+83.29%)，扣非归母净利润 -0.24 亿元 (+1.88%)。

B 端依然保持较高盈利水平，构建财税 AIBM 生态服务。公司数智财税业务加大合规税优产品市场推广及服务支持团队投入，24 年实现收入 11.77 亿元 (+8.46%)，净利润 2.49 亿元 (+1.60%)。公司持续推动“财税实务+合规税优+财经管理”三层价值体系的构建，打造覆盖财税全链路的 Agent 应用工厂。以 Agentic AI 技术驱动的合规税优产品，实现规模化推广和交付。AI 产品占数智财税业务收入贡献中的比例已超过 20%。

亿企赢平台用户数实现跨越式增长。截止 24 年底，平台活跃企业用户 1070 万，较年初增长 30.5%；平台付费企业用户 707 万户，较年初增长 24.5%。亿企赢平台基础合规产品（风控预警 Agent、合规评估 Agent 等）用户快速增长，付费用户数 112,741 家；进阶合规产品（税优规划 Agent、咨询顾问 Copilot 等）实现从 0 到 1 的突破，付费用户数近 2,000 家。创新业务方面，公司亿企薪福平台已服务客户超过 20 万家，月服务人次超过 5,100 万；亿企数科完成了 30 多家大型集团客户的签约。

G 端亏损有所收窄，金税四期建设有望加速。公司数字政务业务 24 年收入 7.63 亿元 (+3.37%)，净利润 -1.36 亿元，亏损收窄 2653.65 万元。在法人税费治理方面，公司支撑金税四期新电局、税智撑项目和税务人端项目全国推广上线。在自然人税费治理方面，公司实现个税股权转让数据分析和精算服务在全国 20 个省市推广上线。同时，公司积极探索税务数据要素价值应用，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。24 年公司数据价值服务及产品实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 42.47%。

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“优于大市”评级。由于宏观经济复苏较缓，且 G 端业务持续亏损，我们下修盈利。预计 2025-2027 年公司收入为 22.21/25.66/29.90 亿元，归母净利润为 2.52/3.54/4.70 亿元（原预测 25-26 年为 3.58/4.56 亿元），对应当前 PE 为 71/51/38 倍。考虑到公司 B 端业务仍健康增长，AI 赋能后相关产品有望高速增长；金税四期建设有望加速，G 端有望逐步减亏，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,829	1,945	2,221	2,566	2,990
(+/-%)	7.7%	6.4%	14.2%	15.5%	16.5%
净利润(百万元)	83	113	252	354	470
(+/-%)	-42.1%	35.0%	124.1%	40.4%	32.7%
每股收益(元)	0.20	0.28	0.62	0.87	1.16
EBIT Margin	0.1%	2.3%	8.4%	11.1%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	3.4%	4.5%	9.7%	12.9%	16.0%
市盈率 (PE)	214.8	158.9	70.9	50.5	38.0
EV/EBITDA	359.0	169.6	63.0	47.2	37.1
市净率 (PB)	7.35	7.17	6.89	6.53	6.10

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

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.98 元
总市值/流通市值	17889/17851 百万元
52 周最高价/最低价	53.41/20.22 元
近 3 个月日均成交额	244.47 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

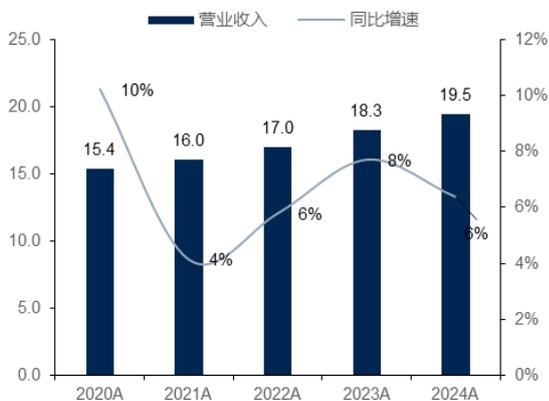
相关研究报告

《税友股份 (603171.SH) -B 端业务稳健增长，税务合规打开新空间》——2024-04-28

《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

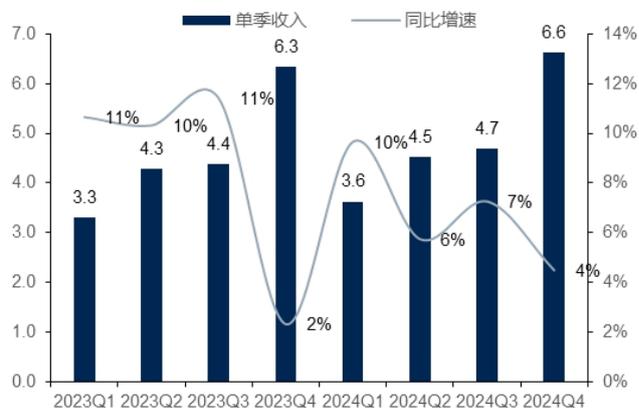
24 年收入稳步增长，利润有所恢复。2024 年公司营业收入 19.45 亿元 (+6.38%)；归母净利润 1.13 亿元 (+35.01%)，扣非归母净利润 0.82 亿元 (+35.65%)。单 Q4 来看，公司收入 6.62 亿元 (+4.48%)，归母净利润-0.03 亿元 (+83.29%)，扣非归母净利润-0.24 亿元 (+1.88%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



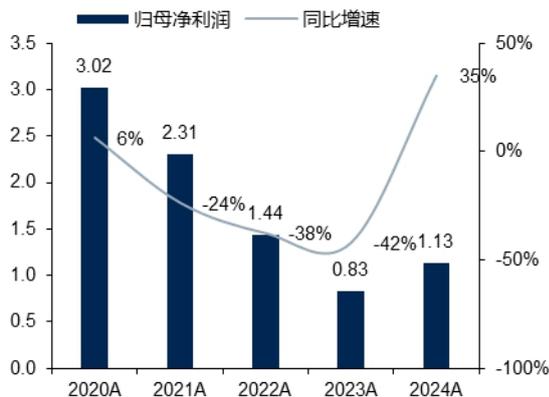
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



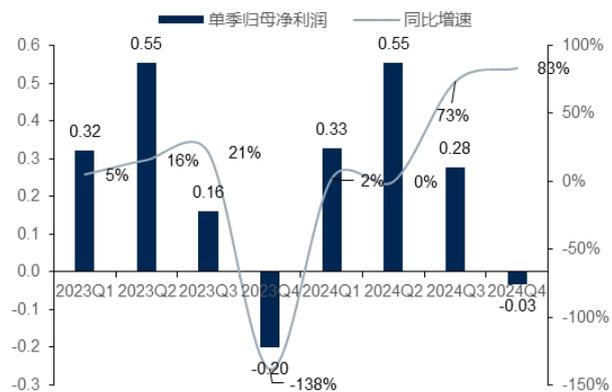
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

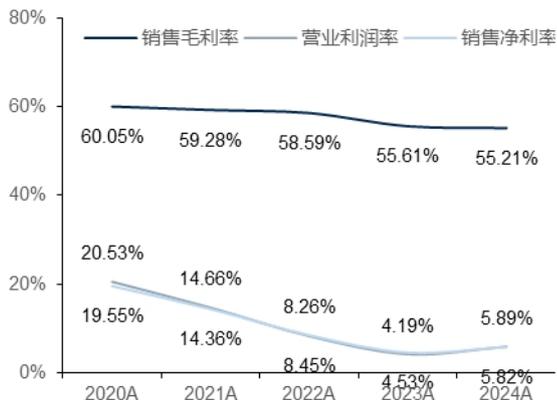
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年公司整体毛利率为 55.21%，整体保持平稳，略有下降。公司销售费用率略有下降，管理和研发费用率合计下降较多。

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

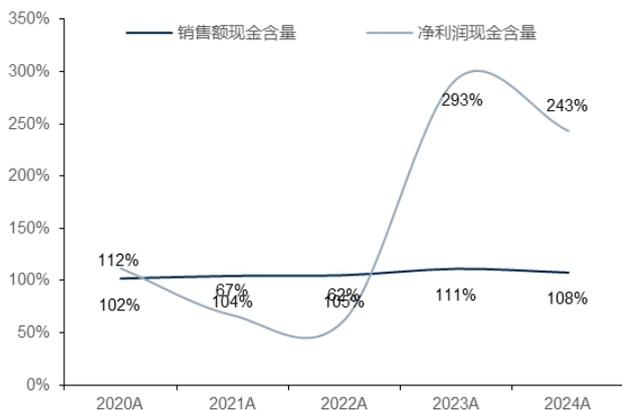
图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用中包含研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年公司收现 20.92 亿元, 经营活动现金净流量 2.74 亿元, 同比均略有提升。应收账款周转天数略有提升, 存货周转天数下降较多。

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“优于大市”评级。由于宏观经济复苏较缓, 且 G 端业务持续亏损, 我们下修盈利。预计 2025-2027 年公司收入为 22.21/25.66/29.90 亿元, 归母净利润为 2.52/3.54/4.70 亿元 (原预测 25-26 年为 3.58/4.56 亿元), 对应当前 PE 为 71/51/38 倍。考虑到公司 B 端业务仍健康增长, AI 赋能后相关产品有望高速增长; 金税四期建设有望加速, G 端有望逐步减亏, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1703	1460	1556	1804	2163	营业收入	1829	1945	2221	2566	2990
应收款项	190	188	215	249	290	营业成本	812	871	974	1103	1261
存货净额	204	163	168	192	221	营业税金及附加	14	16	19	22	25
其他流动资产	22	37	42	48	56	销售费用	297	315	333	359	419
流动资产合计	2447	2224	2356	2668	3105	管理费用	219	219	210	233	262
固定资产	873	1134	1176	1209	1231	研发费用	485	480	500	565	628
无形资产及其他	155	187	180	174	167	财务费用	(43)	(35)	(32)	(37)	(44)
投资性房地产	345	573	573	573	573	投资收益	18	7	10	10	10
长期股权投资	31	32	32	32	32	资产减值及公允价值变动	2	3	(3)	(3)	(3)
资产总计	3851	4149	4317	4655	5108	其他收入	(473)	(454)	(468)	(528)	(586)
短期借款及交易性金融负债	55	120	120	120	120	营业利润	77	115	257	365	489
应付款项	94	238	245	280	322	营业外净收支	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	1189	1208	1261	1415	1629	利润总额	76	112	256	364	488
流动负债合计	1338	1566	1627	1815	2071	所得税费用	(7)	(1)	3	7	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	1	2	2	3
其他长期负债	79	83	88	93	97	归属于母公司净利润	83	113	252	354	470
长期负债合计	79	83	88	93	97	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1417	1649	1715	1907	2169	净利润	83	113	252	354	470
少数股东权益	(3)	6	6	7	8	资产减值准备	2	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2437	2494	2596	2740	2931	折旧摊销	52	71	125	135	145
负债和股东权益总计	3851	4149	4317	4655	5108	公允价值变动损失	(2)	(3)	3	3	3
关键财务与估值指标						财务费用	(43)	(35)	(32)	(37)	(44)
每股收益	0.20	0.28	0.62	0.87	1.16	营运资本变动	283	(33)	29	129	183
每股红利	0.27	0.16	0.37	0.52	0.69	其它	(2)	0	1	1	1
每股净资产	5.98	6.13	6.38	6.74	7.21	经营活动现金流	416	148	410	622	802
ROIC	3.19%	5.20%	10%	14%	20%	资本开支	0	(302)	(164)	(164)	(164)
ROE	3.42%	4.51%	10%	13%	16%	其它投资现金流	(117)	(48)	0	0	0
毛利率	56%	55%	56%	57%	58%	投资活动现金流	(118)	(351)	(164)	(164)	(164)
EBIT Margin	0%	2%	8%	11%	13%	权益性融资	0	12	0	0	0
EBITDA Margin	3%	6%	14%	16%	18%	负债净变化	(5)	0	0	0	0
收入增长	8%	6%	14%	16%	17%	支付股利、利息	(109)	(67)	(150)	(210)	(279)
净利润增长率	-42%	35%	124%	40%	33%	其它融资现金流	(58)	80	0	0	0
资产负债率	37%	40%	40%	41%	43%	融资活动现金流	(287)	(41)	(150)	(210)	(279)
股息率	0.6%	0.4%	0.8%	1.2%	1.6%	现金净变动	12	(244)	96	248	359
P/E	214.8	158.9	70.9	50.5	38.0	货币资金的期初余额	1691	1703	1460	1556	1804
P/B	7.3	7.2	6.9	6.5	6.1	货币资金的期末余额	1703	1460	1556	1804	2163
EV/EBITDA	359.0	169.6	63.0	47.2	37.1	企业自由现金流	0	(219)	174	379	548
						权益自由现金流	0	(139)	206	415	591

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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