

税友股份 (603171.SH)

AI 产品占比提升，数据价值服务收入快速增长

2025 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

李海强（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

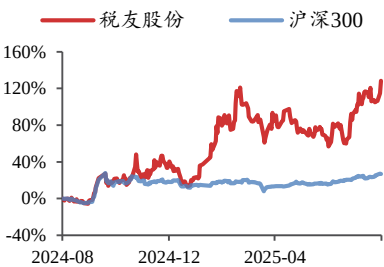
lihaiqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790524070003

日期	2025/8/19
当前股价(元)	54.20
一年最高最低(元)	55.88/22.22
总市值(亿元)	220.24
流通市值(亿元)	219.99
总股本(亿股)	4.06
流通股本(亿股)	4.06
近 3 个月换手率(%)	68.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 财税信息化龙头，维持“买入”评级

考虑到公司加码研发，我们下调原有 2025-2026 并新增 2027 盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.12、3.32、4.98（2025-2026 原值为 2.64、3.45）亿元，EPS 为 0.52、0.82、1.22（2025-2026 原值为 0.65、0.85）元/股，当前股价对应 PE 为 104.0、66.4、44.3 倍，公司为国内财税信息化服务商龙头，有望深度受益深化财税体制改革带来的成长机遇，实现 G 端+B 端双轮驱动成长，同时 AI+ 财税有望打开长期成长空间，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2025 中报，收入平稳增长

2025 年上半年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比增长 13.25%；实现归母净利润 7101.36 万元，同比下降 19.52%。

● B 端付费用户持续增长，AI 赋能前景可期

2025 上半年公司数智财税业务实现营业收入 6.21 亿元，同比增长 11.95%。2025H1 平台活跃企业用户 1180 万户，较年初增长 10.28%，平台付费企业用户 778 万户，较年初增长 10.04%。亿企赢已实现多场景的数智员工商业化验证及销售，实现 AI 驱动的产品及服务回款收入(包括数智会计、数智合规顾问等)占公司数智财税业务销售回款比例为 26.59%，较 2024 年报中约 20%占比进一步提升。依托“犀友”财税垂域大模型实现财税服务的财税实务、合规税优、经营赋能的三层价值体系数智化升级，未来前景值得期待。

● G 端业务回暖，数据价值服务收入快速增长

公司数字政务业务实现营业收入 3 亿元，同比增长 16.60%。其中数据价值服务及产品实现营业收入 9102.39 万元，同比增长 17%。在税务客户市场公司已形成风险、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；在非税客户市场，入围人社部数据治理服务项目，在综合治税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。

● **风险提示：**政策落地不及预期；客户预算不及预期；公司研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,829	1,945	2,348	2,889	3,585
YOY(%)	7.7	6.4	20.7	23.0	24.1
归母净利润(百万元)	83	113	212	332	498
YOY(%)	-42.1	35.0	88.1	56.6	50.0
毛利率(%)	55.6	55.2	59.7	62.5	65.0
净利率(%)	4.6	5.8	9.0	11.5	13.9
ROE(%)	3.4	4.5	8.0	11.5	15.1
EPS(摊薄/元)	0.21	0.28	0.52	0.82	1.22
P/E(倍)	264.1	195.6	104.0	66.4	44.3
P/B(倍)	9.0	8.8	8.4	7.7	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2447	2224	2438	2835	3461	营业收入	1829	1945	2348	2889	3585
现金	1703	1460	1762	2167	2690	营业成本	812	871	948	1084	1253
应收票据及应收账款	170	173	0	0	0	营业税金及附加	14	16	18	22	28
其他应收款	20	16	27	26	40	营业费用	297	315	376	462	574
预付账款	6	14	10	19	17	管理费用	219	219	268	324	394
存货	204	163	237	221	308	研发费用	485	480	606	728	896
其他流动资产	344	399	402	402	407	财务费用	-43	-35	-24	-8	3
非流动资产	1404	1925	2060	2259	2533	资产减值损失	-0	0	0	0	0
长期投资	31	32	33	34	35	其他收益	14	28	26	23	23
固定资产	503	1124	1223	1376	1591	公允价值变动收益	1	3	1	1	2
无形资产	213	254	265	275	289	投资净收益	18	7	17	16	15
其他非流动资产	658	515	539	574	618	资产处置收益	0	-0	2	1	1
资产总计	3851	4149	4498	5094	5994	营业利润	77	115	207	319	478
流动负债	1338	1566	1786	2142	2628	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	50	115	565	922	1392	营业外支出	2	4	3	3	3
应付票据及应付账款	94	238	0	0	0	利润总额	76	112	204	317	476
其他流动负债	1195	1213	1221	1220	1236	所得税	-7	-1	-7	-15	-21
非流动负债	79	83	84	84	84	净利润	83	113	211	331	497
长期借款	0	0	0	0	1	少数股东损益	-1	1	-0	-1	-1
其他非流动负债	79	83	83	83	83	归属母公司净利润	83	113	212	332	498
负债合计	1417	1649	1869	2226	2712	EBITDA	91	146	250	387	571
少数股东权益	-3	6	5	5	4	EPS(元)	0.21	0.28	0.52	0.82	1.22
股本	407	407	406	406	406						
资本公积	972	967	967	967	967	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1089	1140	1209	1306	1451	成长能力					
归属母公司股东权益	2437	2494	2624	2864	3278	营业收入(%)	7.7	6.4	20.7	23.0	24.1
负债和股东权益	3851	4149	4498	5094	5994	营业利润(%)	-45.4	49.5	80.5	54.3	49.7
						归属于母公司净利润(%)	-42.1	35.0	88.1	56.6	50.0
						获利能力					
						毛利率(%)	55.6	55.2	59.7	62.5	65.0
						净利率(%)	4.6	5.8	9.0	11.5	13.9
						ROE(%)	3.4	4.5	8.0	11.5	15.1
						ROIC(%)	1.2	2.8	5.6	8.2	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.8	39.8	41.6	43.7	45.2
						净负债比率(%)	-64.8	-50.6	-42.7	-40.8	-37.3
						流动比率	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	11.5	11.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	9.9	7.0	10.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.21	0.28	0.52	0.82	1.22
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.67	0.26	0.98	1.22
						每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.14	6.46	7.05	8.07
						估值比率					
						P/E	264.1	195.6	104.0	66.4	44.3
						P/B	9.0	8.8	8.4	7.7	6.7
						EV/EBITDA	219.9	139.6	82.1	52.9	35.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn