

全面拥抱 AI，付费用户数保持增长态势

2025 年 08 月 21 日

➤ **事件：**税友股份于 2025 年 8 月 19 日晚发布半年报，2025 年上半年公司实现营收 9.22 亿元，同比增长 13.25%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下滑 19.52%；实现扣非净利润 0.62 亿元，同比下滑 25.09%。

➤ **25Q2 收入增速放缓，加大 AI 投入利润端有所承压。**具体到 25Q2，公司实现营收 4.74 亿元，同比增长 4.84%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比下滑 16.58%；实现扣非净利润 0.4 亿元，同比下滑 27.58%。公司收入涵盖 B 端、G 端两大类，项目的交付验收周期波动一定程度上会影响公司单季度的收入表现。另一方面，公司持续拥抱 AI，加大在人工智能领域的研发投入，2025H1 销售/管理/研发费用同比增速分别为+28%/+18%/+8%，一定程度上影响公司利润端表现。

➤ **B 端业务稳健成长，付费用户数持续上升。**2025H1 公司数智财税业务实现营业收入 6.21 亿元，同比增长 11.95%。在经营成果方面，随着数电发票全国推广及《会计档案管理办法》修订落地，企业及财税服务行业正加速财税作业场景的数字化转型，带动公司亿企赢平台用户数持续实现高额增长。截至 2025H1，平台活跃企业用户 1,180 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%。在 AI 方面，亿企赢基于大模型技术加速推进财税数工场打造，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%。

➤ **G 端业务保持良好增长态势，持续巩固卡位优势和创新业务探索。**公司在税务总局层面，自觉承担金税四期项目攻坚任务，在保障系统高效稳定运行的同时提升税费治理数智化能力；在省市局层面，深挖省市区域客户数据服务需求，提供以数据精算与分析驱动的数据化高价值服务；在其他方面，积极开展财税垂域大模型建设，积极探索 G 端增值运营业务。2025H1 公司数字政务业务实现营业收入 3.0 亿元，较上年同期增长 16.60%。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.02、3.00、4.30 亿元，同比增速分别为 80%/48%/43%，当前市值对应 25-27 年 PE 分别为 110/74/52 倍。考虑到在数字中国、数字经济宏伟蓝图的背景下，税友股份在 G 端和 B 端均有望实现跃升式成长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；客户拓展不及预期；政府端信息化投入力度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

54.55 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.税友股份 (603171.SH) 2024 年年报点评：业绩保持韧性，AI 合规产品实现突破-2025/04/17
- 2.税友股份 (603171.SH) 2024 年三季度报点评：Q3 利润端加速释放，经营质量稳健成长-2024/10/27
- 3.税友股份 (603171.SH) 2024 年中报点评：利润率显著提升，合规+AI 产品发布-2024/08/19
- 4.税友股份 (603171.SH) 2023 年年报点评：B 端 SaaS 业务逆势增长，现金流表现亮眼-2024/04/16
- 5.税友股份 (603171.SH) 深度报告：逆势增长的财税 SaaS-2024/01/06

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,945	2,263	2,655	3,139
增长率 (%)	6.4	16.3	17.3	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	113	202	300	430
增长率 (%)	35.0	79.7	48.2	43.4
每股收益 (元)	0.28	0.50	0.74	1.06
PE	197	110	74	52
PB	8.9	8.5	7.9	7.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,945	2,263	2,655	3,139
营业成本	871	882	989	1,120
营业税金及附加	16	15	17	21
销售费用	315	407	451	502
管理费用	219	272	319	377
研发费用	480	543	637	753
EBIT	70	144	241	366
财务费用	-35	-37	-40	-48
资产减值损失	0	-5	-7	-9
投资收益	7	23	27	31
营业利润	115	212	314	450
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	112	212	314	450
所得税	-1	11	16	23
净利润	113	201	298	428
归属于母公司净利润	113	202	300	430
EBITDA	141	248	387	528

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,460	1,594	1,900	2,345
应收账款及票据	173	176	205	241
预付款项	14	7	8	9
存货	163	212	237	267
其他流动资产	414	351	363	379
流动资产合计	2,224	2,340	2,714	3,241
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	1,124	1,129	1,148	1,116
无形资产	187	242	262	267
非流动资产合计	1,925	1,976	1,988	1,986
资产合计	4,149	4,317	4,702	5,227
短期借款	115	115	115	115
应付账款及票据	238	109	122	138
其他流动负债	1,213	1,362	1,528	1,731
流动负债合计	1,566	1,586	1,765	1,983
长期借款	0	30	60	90
其他长期负债	83	83	83	83
非流动负债合计	83	113	143	173
负债合计	1,649	1,699	1,908	2,157
股本	407	406	406	406
少数股东权益	6	5	3	1
股东权益合计	2,499	2,617	2,794	3,070
负债和股东权益合计	4,149	4,317	4,702	5,227

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.38	16.35	17.30	18.24
EBIT 增长率	408.27	105.64	67.04	51.86
净利润增长率	35.01	79.67	48.19	43.43
盈利能力 (%)				
毛利率	55.21	61.03	62.73	64.31
净利率	5.82	8.89	11.23	13.63
总资产收益率 ROA	2.71	4.69	6.37	8.23
净资产收益率 ROE	4.51	7.74	10.74	14.01
偿债能力				
流动比率	1.42	1.48	1.54	1.63
速动比率	1.30	1.33	1.39	1.49
现金比率	0.93	1.01	1.08	1.18
资产负债率 (%)	39.75	39.36	40.59	41.27
经营效率				
应收账款周转天数	32.39	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	68.46	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.47	0.52	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.50	0.74	1.06
每股净资产	6.14	6.43	6.87	7.55
每股经营现金流	0.67	0.52	1.32	1.73
每股股利	0.20	0.20	0.30	0.37
估值分析				
PE	197	110	74	52
PB	8.9	8.5	7.9	7.2
EV/EBITDA	147.63	83.61	52.83	37.92
股息收益率 (%)	0.37	0.38	0.55	0.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	113	201	298	428
折旧和摊销	71	104	146	162
营运资金变动	91	-93	92	110
经营活动现金流	274	211	538	704
资本开支	-160	-155	-158	-160
投资	-11	116	0	0
投资活动现金流	-468	-17	-131	-129
股权募资	12	0	0	0
债务募资	65	30	30	30
筹资活动现金流	-9	-60	-100	-131
现金净流量	-204	134	306	444

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048