

计算机

2025年08月30日

税友股份 (603171)

——财税 Agent 赛道稀缺玩家，商业化加速

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年08月29日

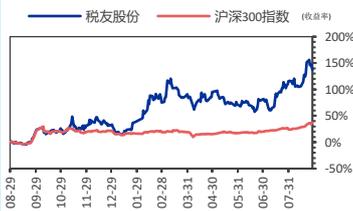
收盘价(元)	56.41
一年内最高/最低(元)	65.50/22.22
市净率	9.2
股息率(分红/股价)	0.35
流通A股市值(百万元)	22,896
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	6.11
资产负债率%	38.80
总股本/流通A股(百万)	406/406
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
曹峥 A0230525040002
caozheng@swsresearch.com

联系人

曹峥
(8621)23297818x
caozheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **财税 Agent，规模大、空间足，刚需性强。**截至 25 年 1 月，中国民营企业数量已达 5671 万家，会计从业人员超 1200 万，代理记账机构逾 10 万家，构成庞大服务基数。据弗若斯特沙利文数据，2019 年财税 AIBM 市场规模仅 2.1 亿元，2023 年飙升至 238.5 亿元，预计 2028 年突破 3907 亿元，年复合增长率 74.9%。金税四期深化与电商信息报送新规推动企业财税服务从“可选”变“必选”，叠加 AI 技术对效率的颠覆性提升，形成规模扩张的核心驱动力。
- **AI+财税已经从 PFM 到 GTM。**海外，Brex 等财税公司接入 OpenAI 开启探索，提供包括税务问答、收据和发票解析等在内的应用。据报道，德勤、普华永道等咨询公司也在工作中引入 AI 以提升效率。
- **税友财税实务+C 端 Agent 产品新发布!**公司 2025 年 3 月发布 AIBM 战略,构建“实务提效 - 税优合规 - 经营赋能”三层价值体系,8 月发布会推出财税实务 Agent 与 C 端 Agent,覆盖企业全流程与个人个税社保场景。
- **税友 AI 会计效率超过人类。**行业平均会计人效 80 套账/月, AI 数智会计 800 套账/月,提升 10 倍,机构会计用工成本降低 42.5%;覆盖 10 大行业,500+细分场景,记账准确率达到 90%。
- **商业化成果显著。**根据公司宣传材料, AI 开票试销首月实现 400 万营收, AI 会计试销 10 天实现 100 万营收。2025 年上半年合规进阶版服务新增客户增长 123%, 营收增长 105%; 联营云门店平均续费率提升至 82.5%, 南京试点中高端业务占比达 12%; 7 月新增托管企业超 1 万户, 年底目标 8 万户, 验证了 AI 驱动下“工具转服务”模式的商业可行性。
- **维持“买入”评级。**我们看好 AI+财税产品 GTM 阶段的巨大商业潜力, 税友作为掌握非常丰富财税数据、规则及案例库的公司, 在该赛道具备较强稀缺性。我们维持盈利预测, 预计 25-27 年公司收入为 23.8、29.8、38.6 亿元, 归母净利润为 1.86、2.84、4.13 亿元。公司是 AI 应用领域稀缺标的, 25 年业务转变, 26 年开始量价齐升, 长期有望成为税务领域 AI 核心玩家, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** B 端 AI Agent 产品推广不及预期; 产品迭代过慢; 行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,945	922	2,382	2,976	3,857
同比增长率(%)	6.4	13.3	22.4	24.9	29.6
归母净利润(百万元)	113	71	186	284	413
同比增长率(%)	35.0	-19.5	65.0	53.0	45.3
每股收益(元/股)	0.28	0.17	0.46	0.70	1.02
毛利率(%)	55.2	59.1	56.8	58.0	59.1
ROE(%)	4.5	2.9	7.2	10.4	14.0
市盈率	204		123	81	56

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

1. 财税 Agent: 从 PMF 到 GTM

规模大、空间足，刚需性强。中国政府网数据显示，截至 2025 年 1 月，中国民营企业数量达到 5671 万家，中国会计从业人员数量约为 1200 万人。据全国代理记账机构管理系统数据，我国现有取得行政许可的代理记账机构超过 10 万家，从业人员超过 30 万人。

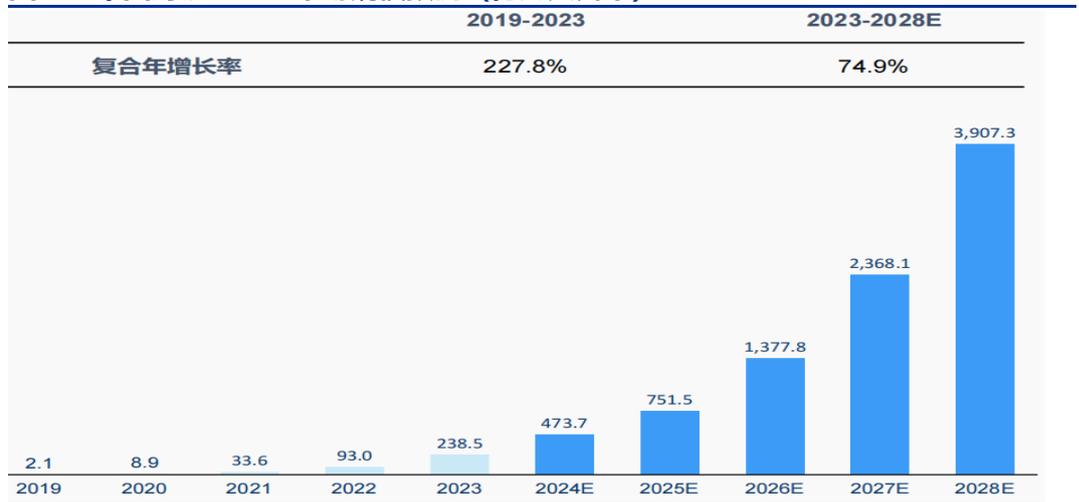
据弗若斯特沙利文，财税 AIBM 行业市场规模呈现出显著的增长态势，主要得益于市场渗透率的快速提升和客单价的持续增长。2019 年市场规模约为 2.1 亿元，到 2023 年已迅速攀升至 238.5 亿元，预计 2028 年国内财税 AIBM (AI+Agent + 生态) 市场规模将达 3907 亿元，年复合增长率 74.9%。

AI+财税已经确认 PMF (产品-市场契合)，进入 GTM (Go-to-Market) 阶段。

在海外，Brex 等财税公司接入 OpenAI 开启探索，提供包括税务问答、收据和发票解析等在内的应用。据报道，德勤、普华永道等咨询公司也在工作中引入 AI 以提升效率。

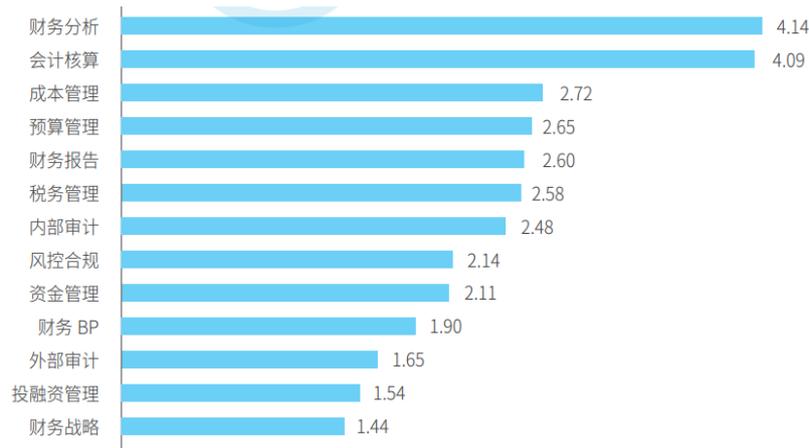
艾瑞咨询预测，财税行业将多方向朝着自动化与智能化升级演进。AI 技术将在凭证生成、账目比对、流程监控、商业决策等方面继续深化在财税服务中的应用；财税人员高比例的重复性、程序性工作也有望被 RPA 机器人替代。API 接口和低代码平台可满足小微企业组建个性化财税产品的搭建需求。

图 1：中国财税 AIBM 市场规模预测 (亿元人民币)



资料来源：弗若斯特沙利文，申万宏源研究

图 2：大模型对各会计职能的影响程度



资料来源：《2024 人工智能大模型技术财务应用蓝皮书》，申万宏源研究

注：结果来自上海国家会计学院于 2023 年 7 月发起的“ChatGPT 为代表的大模型对会计人员职能转型的影响与应对”主题调查

2. 新产品发布！AI 效果可量化，商业化加快

8 月 28 日，税友股份举办发布会，产品、商业化层面，我们认为进展大超预期。我们认为，AI+后，公司从过往“卖工具”向“卖服务”过渡，并通过 AI 技术降低人工依赖，从而降低价格，实现普惠的财税服务，并从中获取商业价值。

公司于 25 年 3 月发布 AIBM 战略：

- 1) 第一层是财税实务价值，用数字化智能化产品提升基础财税作业质量和效率，实现降本增效；
- 2) 第二层是税优合规，通过数字化管理、技术和顾问服务方式，实现企业税务负担与合规风险的平衡可控；
- 3) 第三层是经营赋能，从业态融合贯通财税数据，实现对企业经营真实情况的精准核算跟动态感知，为经营行为提供决策。

本次发布会，产品层面，公司发布两大 Agent：

- 1) 财税实务 Agent：赋能会计做账报税全流程
- 2) C 端 Agent：与地方政府合作，以公共服务形式服务 C 端个税社保业务。

长期目标非常明确。除基本盘业务外，公司通过 AI 数字员工（开票员、会计）提供服务，既可单独对外销售，也可在合规税优、联营云业务中使用。

联营云战略分“三步走”（1-2 年建数字化经营体系、第 3 年起全国加盟、最终形成生态平台）；长期定位中国财税服务基建提供者，计划 3-5 年构建中小企业财税三层价值，2027 年服务超 1200 万客户，其中高价值客户超 100 万。

根据公司，25H1，公司合规进阶版服务新增客户增长 123%、营收增长 105%。

联营云：2025 年上半年联营云门店平均续费率提 15 个百分点至 82.5%（广州标杆店 93%），南京店面试点中高端业务占比达 12%；7 月重启托管拓面，新增托管企业超 1 万户，年底目标 8 万户。

AI + 财税领域已清晰完成产品市场匹配 (PMF) 验证, 全面进入规模化市场推广 (GTM) 阶段。从 PMF 的核心指标看, 税友股份等企业的 AI 财税产品已通过真实市场验证: AI 开票员、AI 会计试销成果良好, 产品对财税效率提升、成本优化的刚性价值已被市场接受, 用户付费意愿明确。

进入 GTM 阶段后, 行业呈现规模化扩张特征。税友股份 2025 年下半年聚焦代账机构中的标杆客户, 计划年底实现全国更多区域的覆盖, 2026 年全面放开推广。

除此之外, 针对电商合规新规开发的轻量化工具已与主流平台洽谈合作, 联营云模式通过“中央工厂 + 区域门店”标准化交付, 7 月新增托管企业超 1 万户, 年底目标达 8 万户。

表 1: 税友 AI 数字员工效能提升量化指标

业务领域	关键指标	2024 年	2025 年
营销获客	客户洞察 / 选户	基于经验的静态模型	结合成效的动态模型
营销获客	全链路转化周期	22 天	9.6 天
营销获客	有效触达转化率	30%	46%
实施服务	交付工作底稿用时	13 小时	4.3 小时
实施服务	实施交付人工	2.7 人天	1.5 人天
实施服务	全周期服务人工	9 人天	4.8 人天
客户满意	客户交付满意度	88%	93%
客户满意	产品服务复购率	——	82%

资料来源：税友股份宣传材料，申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,829	1,945	2,382	2,976	3,857
其中：营业收入	1,829	1,945	2,382	2,976	3,857
减：营业成本	812	871	1,029	1,249	1,576
减：税金及附加	14	16	17	21	27
主营业务利润	1,003	1,058	1,336	1,706	2,254
减：销售费用	297	315	376	464	598
减：管理费用	219	219	262	327	424
减：研发费用	485	480	586	720	910
减：财务费用	-43	-35	-28	-39	-39
经营性利润	45	79	140	234	361
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-2	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	32	35	35	35	35
营业利润	77	115	176	268	396
加：营业外净收入	0	-3	-1	-1	-1
利润总额	76	112	175	267	395
减：所得税	-7	-1	-10	-16	-18

净利润	83	113	185	284	413
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	83	113	186	284	413

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。