

业绩短期承压，不改长期向好态势

核心观点

8月20日，公司发布2025年半年度报告。2025H1，公司大力推动商业模式升级、高价值业务市场推广，营收端稳健增长，利润端短期承压，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，同比下降19.52%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比下降25.09%，主要系费用端有所增长，后续有望逐步改善。在B端，AI渗透率逐步提升，业务占比持续提升至26.59%，“AI+财税SaaS”模式引领行业。在G端，数据价值服务及产品业务保持稳健增长，加快推动数字政务业务向数据服务模式进行转型升级，给予“买入”评级。

事件

8月20日，公司发布2025年半年度报告。2025H1，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0.71亿元，同比下降19.52%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比下降25.09%。2025Q2，公司实现营业收入4.74亿元，同比增长4.84%；实现归母净利润0.46亿元，同比下降16.58%；实现扣非归母净利润0.40亿元，同比下降27.58%。

简评

营收端保持稳健增长，利润端短期承压，系公司加快商业模式全新升级而导致投入加大所致。2025H1，实现营收9.22亿元，yoy+13.25%；实现归母净利润0.71亿元，yoy-19.52%；实现扣非归母净利润0.62亿元，yoy-25.09%。2025Q2，公司实现营收4.74亿元，yoy+4.84%；实现归母净利润0.46亿元，yoy-16.58%；实现扣非归母净利润0.40亿元，yoy-27.58%。公司利润短期承压，主要系上半年公司大力推动商业模式升级、高价值业务市场推广以AI产品研发投入所致，是公司业务转型升级的必经之路，下半年有望逐步改善。公司销售/管理/研发费用率分别为16.78%/12.64%/24.39%，同比+1.98 pct/+0.49 pct/-1.10 pct，主要系前期加强市场推广所致。

税友股份(603171.SH)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070012

发布日期：2025年09月14日

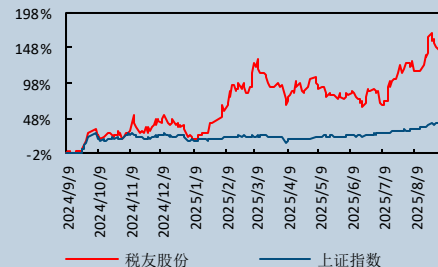
当前股价：51.30元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
0.10/-6.30	27.23/14.31	122.46/85.53
12月最高/最低价(元)		61.10/22.50
总股本(万股)		40,634.50
流通A股(万股)		40,589.00
总市值(亿元)		208.45
流通市值(亿元)		208.22
近3月日均成交量(万)		513.46
主要股东		
宁波思驰创业投资合伙企业(有限合伙)		52.29%

股价表现



相关研究报告

25.05.16	【中信建投计算机】税友股份(603171):2024 年年报及 2025 年一季度报告点评:利润增速亮眼, AI 产品贡献业务比达 20%
24.11.06	【中信建投计算机】税友股份(603171):Q3 业绩超预期, B 端业务加速突破
24.08.21	【中信建投计算机】税友股份(603171):经营业绩稳健增长, B 端净利率持续提升

“生态经营+数智化应用+AI”协同效应逐步凸显，AI 收入占比持续提升至 26.59%， “AI+财税 SaaS”模式引领行业。2025H1,公司数智财税业务实现营收 6.21 亿元，同比+11.95%。1) 生态化经营方面，依托亿企赢 AIBM 生态服务平台，助力财税代理机构提升企业客户管理能力与业务竞争力；依托“联营云”平台，为有意退出或进入市场的机构提供经营托管与回购渠道，覆盖企业数智化记账、报税、风险管控等全链条需求。2) 数智化应用方面，公司依托“犀友”财税大模型及混合架构技术，实现财税实务、合规税优、经营赋能三层价值体系数智化升级。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%。3) 在人工智能方面，公司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%。

数据价值服务及产品占比持续提升，助力数字政务业务向数据服务模式进行转型升级。2025H1，公司数字政务业务实现营收 3.00 亿元，同比+16.60%。公司凭借数据治理、数据资产管理以及税收风险类应用等方面的积累，成为我国税费数据要素应用的领先企业。报告期内，公司数据价值服务及产品实现营收 9102.39 万元，同比增长 17%。公司积极把握 AI 在政务领域应用落地机会，通过“犀牛”人工智能平台，构建税务垂域大模型，开发覆盖智能业务政策设计、智能办公、智能审核、智能风险稽查分析、智能决策全环节的智能体服务小助手，助力税务应用以及其他政务行业。随着 AI 在数字政务业务渗透率以及数据价值服务占比持续提升，数字政务毛利率有望进入提升通道。

投资建议：“生态经营+数智化应用+AI”协同效应逐步凸显，AI 渗透率逐步提升，商业模式转型升级加速。2025H1，公司大力推动商业模式升级、高价值业务市场推广，营收端稳健增长，利润端短期承压，后续有望逐步改善。在 B 端，AI 渗透率逐步提升，业务占比持续提升至 26.59%， “AI+财税 SaaS”模式引领行业。在 G 端，数据价值服务及产品业务保持稳健增长，加快推动数字政务业务向数据服务模式进行转型升级。预计 2025-2027 年营业收入分别为 23.37/28.37/34.75 亿元，同比分别增长 20.12%/21.39%/22.51%，归母净利润为 1.78/2.80/4.20 亿元，同比分别增长 58.08%/57.14%/50.25%，对应 PE 117.14/74.54/49.61 倍，给予“买入”评级。

表 1:公司盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,828.71	1,945.33	2,336.74	2,836.68	3,475.16
YoY(%)	7.71	6.38	20.12	21.39	22.51
归母净利润(百万元)	83.39	112.58	177.96	279.65	420.18
YoY(%)	-42.05	35.01	58.08	57.14	50.25
毛利率(%)	55.61	55.21	58.26	60.66	62.60
净利率(%)	4.56	5.79	7.62	9.86	12.09
ROE(%)	3.42	4.51	7.00	10.67	15.34
EPS(摊薄/元)	0.21	0.28	0.44	0.69	1.03
P/E(倍)	249.99	185.16	117.14	74.54	49.61
P/B(倍)	8.55	8.36	8.20	7.95	7.61

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

（1）税收政策变化导致产品服务不及预期的风险。税收政策相对会计准则具有变化频率高、地区差异大的特点。如部分行业的税率调整、税种增减、税制变革等。若公司对数智财税服务产品的设计、功能以及服务内容更新不及时，将导致产品服务出现不及预期风险。

（2）数据泄露风险。公司所开发产品均依赖于网络和互联网技术，存在被黑客攻击、通信被迫中断、数据泄露等潜在风险。

（3）政府财政信息化支出收缩的风险。受经济下行压力加大、减税降费等影响，国家财政预算呈现收紧趋势，税务行业的增长过去有所放缓，财政信息化支出存在收缩的风险，将对公司业务开展造成一定的影响。

分析师介绍

应璩

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

张敏

中信建投证券计算机分析师，清华大学博士。曾先后就职于中国电子信息产业研究院、中国电子集团，主要聚焦云计算、数据要素、智慧城市以及行业信息化领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk