

25Q3 利润快速增长，财税 Agent 产品落地速度有望加快

核心观点

事件:

公司发布 2025Q3 季报，1-9 月收入 14.3 亿 (YoY+11.1%)，归母净利 1.1 亿元 (YoY-4.7%)，扣非净利下降 7.6% 至 9813 万元；单季度看，25Q3 收入增长 7.4% 至 5.04 亿，归母净利增加 42.3% 至 3942 万元，扣非归母净利上升 54.2% 至 3604 万元。

- **公司研发费用高峰正在过去，销售投入加大推动新产品落地。**公司 25Q3 单季收入端继续维持较为稳健的增长，而归母净利与扣非净利润远高于收入增速，主要源于费用率的下降。25Q3，公司销售、管理、研发费用分别较去年同期增长 9.3%、5.2%、-5.5%，三者合计费用率较去年同期下降 2.9pct 至 53%，通过各项费用的变化差异，我们可以看出公司研发投入高峰逐步过去、正加大销售投入以推动 AI 新产品落地。
- **公司率先推出财税 AI 产品，试点阶段效果突出。**近年来，公司积极推动大模型与合规税优、财经管理的结合，通过人工智能技术赋能小微企业财税管理，取得积极成效。今年 8 月底，税友股份正式推出财税行业首个 Agentic 平台——“数智工场”，通过“财税垂域大模型+多智能体协同”实现财税 Agent 落地，试点数据显示，“数智会计”在 2000 家企业应用中，实操效率达传统会计的 10 倍，准确率超 90%，人力成本降低 60%，使财税机构能更专注于高附加值服务。我们认为，“数智工场”良好的效果有利于后续的规模化推广。
- **政策带来行业变革加速，税友股份从产品到运营均处于行业优势地位。**随着金税四期数电票的全面推广以及“以数治税”对企业财税合法合规性提出更高要求，而今年 10 月底，财政部、国家税务总局联合印发《关于组织开展代理记账机构代理记账及涉税业务联合监管试点工作的通知》，要求加强代理记账机构监督管理，有望加速代账机构的数智化转型。税友股份具备完善的产品线和完备的运营体系，有望在行业变革中受益。

盈利预测与投资建议

- 根据公司最新财报，我们下调公司收入增长和毛利率预期，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.93/2.79/4.00 亿元 (原 25/26 年预测为 2.25/3.12 亿)，用 DCF 估值，对应目标价 47.67 元，维持买入评级。

风险提示

新产品开拓不及预期风险；盈利能力不及预期的风险；市场开拓风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,829	1,945	2,184	2,454	2,795
同比增长(%)	7.7%	6.4%	12.3%	12.4%	13.9%
营业利润(百万元)	77	115	203	294	421
同比增长(%)	-45.4%	49.5%	77.5%	44.5%	43.2%
归属母公司净利润(百万元)	83	113	193	279	400
同比增长(%)	-42.1%	35.0%	71.6%	44.6%	43.3%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.48	0.69	0.99
毛利率(%)	55.6%	55.2%	56.7%	57.5%	58.5%
净利率(%)	4.6%	5.8%	8.8%	11.4%	14.3%
净资产收益率(%)	3.4%	4.6%	7.5%	10.4%	13.9%
市盈率	231.8	171.7	100.1	69.2	48.3
市净率	7.9	7.7	7.4	7.0	6.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025 年 11 月 17 日)	47.56 元
目标价格	47.67 元
52 周最高价/最低价	65.5/26.47 元
总股本/流通 A 股 (万股)	40,635/40,589
A 股市值 (百万元)	19,326
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 11 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.41	3.14	-2.82	54.19
相对表现%	-4.34	1.28	-12.24	38.34
沪深 300%	-2.07	1.86	9.42	15.85



证券分析师

浦俊懿	执业证书编号: S0860514050004 pujunyi@orientsec.com.cn 021-63326320
陈超	执业证书编号: S0860521050002 chenchao3@orientsec.com.cn 021-63326320
宋鑫宇	执业证书编号: S0860524090002 songxinyu@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

紧抓金税四期行业机遇，公司业绩稳步增长 2024-08-26 长

投资建议

DCF 估值：根据公司最新财报，我们下调公司收入增长和毛利率预期，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.93/2.79/4.00 亿元（原 25/26 年预测为 2.25/3.12 亿），用 DCF 估值，对应目标价 47.67 元，维持买入评级。

表 1：DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.80%
无杠杆影响的 β 系数	1.18
考虑杠杆因素的 β 系数	1.34
市场收益率 Rm	8.74%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	11.07%
债务比率 D/(D+E)	15.00%
债务利率 rd	3.50%
WACC	9.81%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：相关 DCF 计算数据

对应数据类型	值
FCFF 折现 (百万元)	5,531.38
终值折现 (百万元)	12,573.27
企业价值 (百万元)	18,104.65
权益价值 (百万元)	19,371.39
每股价值 (元)	47.67

数据来源：东方证券研究所

表 3：永续增长率和 WACC 的敏感性分析

	47.67	永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC (%)	7.81%	53.67	60.21	69.46	83.58	107.77
	8.31%	49.58	54.99	62.44	73.35	90.87
	8.81%	46.03	50.56	56.65	65.28	78.44
	9.31%	42.92	46.75	51.80	58.74	68.92
	9.81%	40.18	43.45	47.67	53.35	61.40
	10.31%	37.75	40.55	44.13	48.84	55.32
	10.81%	35.58	38.00	41.05	45.00	50.30
	11.31%	33.63	35.74	38.36	41.69	46.09
	11.81%	31.87	33.72	35.98	38.83	42.51

数据来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,703	1,460	1,914	2,116	2,460	营业收入	1,829	1,945	2,184	2,454	2,795
应收票据、账款及款项融资	172	173	186	204	226	营业成本	812	871	947	1,043	1,161
预付账款	6	14	10	12	15	销售费用	297	315	376	411	448
存货	204	163	151	162	174	管理费用	219	219	245	266	286
其他	361	414	350	381	390	研发费用	485	480	501	536	581
流动资产合计	2,447	2,224	2,611	2,875	3,266	财务费用	(43)	(35)	(46)	(57)	(65)
长期股权投资	31	32	31	31	31	资产、信用减值损失	3	2	0	0	0
固定资产	503	1,124	1,110	1,095	1,079	公允价值变动收益	1	3	1	1	1
在建工程	370	10	0	20	6	投资净收益	18	7	18	18	18
无形资产	155	187	202	211	250	其他	(0)	11	23	20	18
其他	345	573	368	368	368	营业利润	77	115	203	294	421
非流动资产合计	1,404	1,925	1,712	1,725	1,736	营业外收入	1	1	1	1	1
资产总计	3,851	4,149	4,323	4,600	5,001	营业外支出	2	4	2	2	2
短期借款	50	115	40	40	40	利润总额	76	112	203	293	420
应付票据及应付账款	94	238	237	240	255	所得税	(7)	(1)	10	15	21
其他	1,195	1,213	1,341	1,482	1,674	净利润	83	113	193	278	399
流动负债合计	1,338	1,566	1,617	1,762	1,969	少数股东损益	(1)	1	(1)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	83	113	193	279	400
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.21	0.28	0.48	0.69	0.99
其他	79	83	74	64	54						
非流动负债合计	79	83	74	64	54	主要财务比率					
负债合计	1,417	1,649	1,692	1,826	2,024		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	(3)	6	5	4	3	成长能力					
实收资本 (或股本)	407	407	406	406	406	营业收入	7.7%	6.4%	12.3%	12.4%	13.9%
资本公积	941	947	967	967	967	营业利润	-45.4%	49.5%	77.5%	44.5%	43.2%
留存收益	1,089	1,140	1,252	1,396	1,601	归属于母公司净利润	-42.1%	35.0%	71.6%	44.6%	43.3%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,434	2,499	2,631	2,774	2,978	毛利率	55.6%	55.2%	56.7%	57.5%	58.5%
负债和股东权益总计	3,851	4,149	4,323	4,600	5,001	净利率	4.6%	5.8%	8.8%	11.4%	14.3%
						ROE	3.4%	4.6%	7.5%	10.4%	13.9%
						ROIC	1.4%	3.2%	5.6%	8.2%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.8%	39.8%	39.1%	39.7%	40.5%
净利润	83	113	193	278	399	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	46	50	49	51	55	流动比率	1.83	1.42	1.61	1.63	1.66
财务费用	(43)	(35)	(46)	(57)	(65)	速动比率	1.68	1.32	1.52	1.54	1.57
投资损失	(18)	(7)	(18)	(18)	(18)	营运能力					
营运资金变动	213	190	122	115	163	应收账款周转率	11.5	11.4	12.2	12.6	13.0
其它	(36)	(38)	162	(11)	(11)	存货周转率	3.6	4.7	6.0	6.7	6.9
经营活动现金流	244	274	462	359	523	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	(163)	(310)	(40)	(65)	(65)	每股指标 (元)					
长期投资	2	49	5	(0)	(0)	每股收益	0.21	0.28	0.48	0.69	0.99
其他	(25)	(207)	118	(12)	16	每股经营现金流	0.60	0.67	1.14	0.88	1.29
投资活动现金流	(186)	(468)	82	(78)	(49)	每股净资产	6.00	6.14	6.46	6.82	7.32
债权融资	(6)	0	0	(0)	0	估值比率					
股权融资	3	6	20	0	0	市盈率	231.8	171.7	100.1	69.2	48.3
其他	(84)	(15)	(110)	(78)	(131)	市净率	7.9	7.7	7.4	7.0	6.5
筹资活动现金流	(88)	(9)	(89)	(79)	(130)	EV/EBITDA	226.8	139.0	87.7	62.6	44.0
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	543.1	226.3	114.9	76.2	50.7
现金净增加额	(30)	(204)	455	202	343						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。