

## 利润率显著提升，合规+AI 产品发布

2024 年 08 月 19 日

➤ **事件：**税友股份于 8 月 19 日晚发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 8.14 亿元，同比增长 7.5%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 0.9%；实现扣非净利润 0.83 亿元，同比增长 17.8%。

➤ **24Q2 保持稳步增长，现金流表现向好。**从 Q2 单季度看，公司实现营收 4.52 亿元，同比增长 5.7%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比基本持平；扣非净利润达到 0.56 亿元，同比增长 20.2%。从现金流指标看，公司 24Q2 单季度经营性净现金流为 0.76 亿元，去年同期为-0.36 亿元。

➤ **B 端 SaaS 业务增速达到 10%，利润率稳步提升。**1) **从经营数据层面看：**2024H1 税友的数智财税服务云业务实现营业收入 5.5 亿元，较上年同期增长 10.4%，实现净利润 1.5 亿元，较上年同期增长 11.0%，数智财税服务云业务整体净利率 26.5%，相较于 2023 年末 B 端业务 22.62%的净利率水平进一步提升。2) **从产品体系建设层面看：**公司不断完善合规税优 SaaS 产品，提高用户 ARPU 值。3) **从技术投入层面看：**公司加大对财税领域垂直大语言模型的投入，基于上百亿 token 数的财税领域预训练和微调数据，训练各类微调模型，目前已经形成具备自主知识产权的财税大模型群。

➤ **新一代财税体制改革落地，系统建设迎来新一轮起点。**2024 年 3 月《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》中提到：坚持目标导向、问题导向，谋划新一轮财税体制改革，建立健全与中国式现代化相适应的现代财政制度。深化税收征管制度改革和新一轮财税体制改革均会对我国税费治理理念及手段进行不断革新，税务信息系统将随着财税改革推进不断进行技术升级和模块重构。回顾公司 2018-2020 年经营情况，公司 G 端业务收入体量从 3.52 亿元增长至 7.15 亿元，税务体系改革会显著促进公司业务进展。

➤ **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.03、2.94、3.66 亿元，同比增速分别为 143%/45%/25%，当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 49/34/27 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：

24.60 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) 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

2. 税友股份 (603171.SH) 深度报告：逆势增长的财税 SaaS-2024/01/06

3. 税友股份 (603171.SH) 2023 年中报点评：业绩稳健增长，关注 AI、数据要素带来长期机遇-2023/08/21

4. 税友股份 (603171.SH) 2022 年年报点评：疫情冲击下仍保持收入增长，有望受益于金税四期-2023/04/20

5. 税友股份 (603171.SH) 2022 年三季报点评：经营拐点开始显现，Q3 单季度营收增速达 14%-2022/11/09

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,829	2,105	2,475	2,847
增长率 (%)	7.7	15.1	17.6	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	203	294	366
增长率 (%)	-42.1	143.2	45.0	24.5
每股收益 (元)	0.20	0.50	0.72	0.90
PE	120	49	34	27
PB	4.1	3.9	3.7	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,829	2,105	2,475	2,847
营业成本	812	838	946	1,056
营业税金及附加	14	14	16	19
销售费用	297	358	396	455
管理费用	219	210	247	285
研发费用	485	547	643	740
EBIT	14	137	226	292
财务费用	-43	-48	-53	-60
资产减值损失	0	-5	-7	-9
投资收益	18	21	25	28
营业利润	77	212	308	383
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	76	212	308	383
所得税	-7	11	15	19
净利润	83	202	293	364
归属于母公司净利润	83	203	294	366
EBITDA	77	206	303	371

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,703	1,920	2,215	2,554
应收账款及票据	170	163	190	217
预付款项	6	7	8	8
存货	204	202	226	251
其他流动资产	363	387	399	411
流动资产合计	2,447	2,678	3,038	3,441
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	503	539	590	591
无形资产	155	153	150	147
非流动资产合计	1,404	1,431	1,452	1,473
资产合计	3,851	4,109	4,489	4,914
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	94	103	117	130
其他流动负债	1,195	1,294	1,461	1,630
流动负债合计	1,338	1,447	1,627	1,810
长期借款	0	30	60	90
其他长期负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	109	139	169
负债合计	1,417	1,556	1,766	1,979
股本	407	407	407	407
少数股东权益	-3	-4	-5	-7
股东权益合计	2,434	2,553	2,723	2,936
负债和股东权益合计	3,851	4,109	4,489	4,914

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.71	15.10	17.58	15.03
EBIT 增长率	-80.80	895.79	64.11	29.58
净利润增长率	-42.05	143.21	44.97	24.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	55.61	60.18	61.77	62.92
净利润率	4.53	9.59	11.82	12.80
总资产收益率 ROA	2.17	4.94	6.55	7.45
净资产收益率 ROE	3.42	7.93	10.78	12.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.85	1.87	1.90
速动比率	1.67	1.70	1.72	1.75
现金比率	1.27	1.33	1.36	1.41
资产负债率 (%)	36.80	37.87	39.35	40.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	33.95	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	91.89	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	0.50	0.72	0.90
每股净资产	5.98	6.28	6.70	7.23
每股经营现金流	0.60	0.81	1.14	1.32
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	120	49	34	27
PB	4.1	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	108.55	39.75	26.19	20.52
股息收益率 (%)	0.61	0.61	0.61	0.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	83	202	293	364
折旧和摊销	63	69	77	79
营运资金变动	113	63	95	92
经营活动现金流	244	330	465	539
资本开支	-184	-95	-98	-100
投资	0	17	0	0
投资活动现金流	-186	-57	-73	-72
股权募资	31	0	0	0
债务募资	45	30	30	30
筹资活动现金流	-88	-57	-97	-128
现金净流量	-30	217	295	339

## 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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026