

证券研究报告 / 公司点评报告

收入平稳增长, G-B 双业态未来可期

—税友股份 2022 年年报点评

买入

首次覆盖

事件:

税友股份披露 2022 年年报,公司实现营业收入 16.98 亿元,同比增长 5.80%;实现归母净利润 1.44 亿元,同比减少 37.64%;实现扣非归母净利润 1.01 亿元,同比减少 42.16%;实现经营性现金流净额 0.90 亿元,同比减少 41.68%。

点评:

收入平稳增长,利润短期承压。报告期内,公司营业收入平稳增长,To B SaaS 订阅及咨询顾问服务和 To G 数字政务业务收入分别同比增长 10.20%和 0.14%。公司整体毛利率为 58.59%,较上年同期减少 0.69 个百分点,销售/管理/研发费用率分别为 17.24%/12.67%/25.39%,较上年同期增加 2.03/0.47/1.81 个百分点,主要系公司加强营销力度、优化人员结构和加大 To G 数字政务业务研发投入所致,这也使得公司整体归母净利润增速有所下滑。

B 端客群分层经营战略初见成效。报告期内,公司推进传统 SaaS 订阅模式向服务型 SaaS 模式的转型,B 端业务平台活跃用户数量突破 700 万,较年初增长 21.6%。三大客群业务见成效,中小企业客群/财税代理客群/创新业务客群收入分别为 4.9/4.2/1.2 亿元,分别同比增长 6.1%/11.3%/32.7%。同时,公司正加强 AI 在 SaaS 产品及服务运营中的应用,并在年初上线了以 NLP、知识图谱、深度学习、情感计算等技术为主的数智化运营体系,有望赋能 B 端业务,持续增质提效。

金税四期落地推动 G 端业务发展。报告期内,公司成功中标金税四期两大核心项目:国家税务总局电子发票服务平台(二期)项目和应用支撑服务平台(第 2 包)项目,将建设全国统一电子税务局并构建总省联动的数字化税务服务体系,为 G 端业务带来持续收入。此外,公司在税务大数据有着深厚的累积,具有其他政务大数据无法比拟的独特价值,我们认为随着税费大数据应用价值的不断深化,G 端业务将获新增长驱动。

投资建议:给予“买入”评级。预计 2023 年-2025 年公司实现营业收入 21.04/25.23/29.82 亿元,同比增长 23.91%/19.95%/18.16%;实现归母净利润 3.26/4.47/5.76 亿元,同比增长 126.79%/36.89%/29.03%。

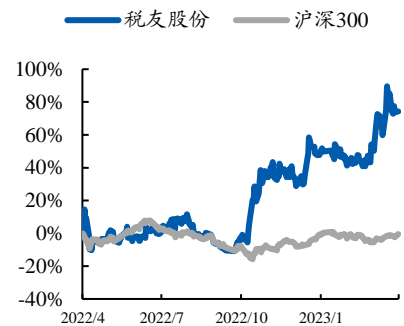
风险提示:业务推进不及预期。

股票数据

2023/04/17

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	46.89
12 个月股价区间(元)	23.98~51.02
总市值(百万元)	19,032.18
总股本(百万股)	406
A 股(百万股)	406
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	13%	17%	77%
相对收益	8%	17%	78%

相关报告

《能源数字化智能化发展意见出炉,相关企业有望受益》

--20230402

证券分析师: 黄净

执业证书编号: S0550522010001

18680586451 huangjing@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,605	1,698	2,104	2,523	2,982
(+/-)%	4.14%	5.80%	23.91%	19.95%	18.16%
归属母公司净利润	231	144	326	447	576
(+/-)%	-23.64%	-37.64%	126.79%	36.89%	29.03%
每股收益(元)	0.60	0.35	0.80	1.10	1.42
市盈率	58.67	104.00	58.32	42.60	33.02
市净率	5.88	6.03	6.85	5.90	5.01
净资产收益率(%)	11.00%	5.90%	11.75%	13.85%	15.16%
股息收益率(%)	0.64%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	406	406	406	406	406

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,691	2,117	2,657	3,429
交易性金融资产	210	210	210	210
应收款项	148	146	208	210
存货	245	125	313	198
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	2,341	2,668	3,455	4,139
可供出售金融资产				
长期投资净额	31	31	31	31
固定资产	529	511	492	474
无形资产	134	129	124	120
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,345	1,372	1,399	1,426
资产总计	3,686	4,040	4,854	5,564
短期借款	43	65	97	124
应付款项	132	25	161	55
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	1,149	1,177	1,544	1,678
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	83	83	83	83
长期负债合计	88	88	88	88
负债合计	1,237	1,264	1,632	1,765
归属于母公司股东权益合计	2,452	2,778	3,225	3,801
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
负债和股东权益总计	3,686	4,040	4,854	5,564

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,698	2,104	2,523	2,982
营业成本	703	784	929	1,082
营业税金及附加	12	15	18	21
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	293	316	358	411
管理费用	215	252	290	334
财务费用	-46	-23	-28	-34
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	22	27	32	38
营业利润	140	337	460	592
营业外收支净额	-4	-4	-4	-4
利润总额	137	333	456	588
所得税	-7	7	9	12
净利润	143	326	447	576
归属于母公司净利润	144	326	447	576
少数股东损益	-1	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	143	326	447	576
资产减值准备	-2	-2	-2	-2
折旧及摊销	54	30	30	30
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	3	4	5
投资损失	-22	-27	-32	-38
运营资本变动	-79	106	91	197
其他	-10	2	2	2
经营活动净现金流量	90	439	540	771
投资活动净现金流量	-126	-33	-27	-21
融资活动净现金流量	-92	19	28	21
企业自由现金流	226	352	447	670

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.35	0.80	1.10	1.42
每股净资产 (元)	6.04	6.84	7.95	9.37
每股经营性现金流量 (元)	0.22	1.08	1.33	1.90
成长性指标				
营业收入增长率	5.8%	23.9%	20.0%	18.2%
净利润增长率	-37.6%	126.8%	36.9%	29.0%
盈利能力指标				
毛利率	58.6%	62.7%	63.2%	63.7%
净利润率	8.5%	15.5%	17.7%	19.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	26.86	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	105.85	85.00	85.00	85.00
偿债能力指标				
资产负债率	33.6%	31.3%	33.6%	31.7%
流动比率	2.04	2.27	2.24	2.47
速动比率	1.81	2.15	2.02	2.34
费用率指标				
销售费用率	17.2%	15.0%	14.2%	13.8%
管理费用率	12.7%	12.0%	11.5%	11.2%
财务费用率	-2.7%	-1.1%	-1.1%	-1.2%
分红指标				
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	104.00	58.32	42.60	33.02
P/B (倍)	6.03	6.85	5.90	5.01
P/S (倍)	8.70	9.05	7.54	6.38
净资产收益率	5.9%	11.7%	13.9%	15.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

黄净: MBA, 东北证券计算机首席分析师, 曾在埃森哲、百度等从事咨询业务, 在国信证券、安信证券从事行业研究, 2022年加入东北证券

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

