下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 48.29 元

合理价值 57.47 元

前次评级 买入

税友股份（603171.SH）

业务稳步推进，AI 应用商业化进展可期

公司发布 2026 年三季报，业务稳步推进，AI 应用商业化进展可期。 26Q1-Q3 公司实现营业收入 15.68 亿元，同比增长 9.9%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 106.8%，扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 47.5%。单季度来看，26Q3 公司实现营业收入 5.56 亿元，同比增长 10.3%，归母净利润 1.34 亿元，同比增长 241.0%，扣非归母净利润 5532 万元，同比增长 53.5%。公司利润较快增长主要受益于 B 端业务稳健增长、AI 驱动下的经营效率提升，以及处置闲置办公大楼取得的相关收益。26Q3 公司非流动性资产处置损益为 6824 万元，对当期归母净利润形成明显增厚；剔除非经常性损益影响后，公司扣非归母净利润仍保持较快增长，主营业务盈利能力持续改善。

财税 SaaS 空间可观，市场格局分散且有收敛迹象，利好具备丰富产品布局和深刻行业 Know-how 的企业。企业数量快速上升的同时，合规要求进一步提高，两者驱动财税 SaaS 市场空间持续扩容。同时，伴随合规逐渐趋严、企业自身对财税信息化的要求愈高且 AI 等各类信息化技术发展迅猛等因素下，难以支撑较高研发强度迭代产品的供应商将逐步退出，行业竞争格局有望呈现逐步优化的态势，具备丰富产品布局和深刻行业 Know-how 的企业有望受益。公司以亿企赢品牌作为依托，提供包括亿企财税、亿企代账、创新产品系列等产品，实现大中小客群全方位覆盖，同时积极推动 AI 应用落地，公司依托“犀友”垂直大模型推出财赢 Agentic 数智工场，平台进一步巩固了竞争壁垒与生态用户黏性，从中报数据来看，26H1 数智财税业务实现营收 7.14 亿元，同比增长 15.0%，期末合同负债 7.59 亿元，同比增长 21.4%。伴随公司 AI 应用的商业化进展持续推进，我们判断后续有望为公司打开成长天花板，业绩加速释放。

盈利预测与投资建议。预计 2026-2028 年，公司营业收入分别为 23.3/27.7/33.0 亿元。参考可比公司估值，给予公司 2026 年 10x PS 估值，对应每股合理价值约 57.47 元，维持“买入”评级。

风险提示。宏观经济波动；行业竞争加剧；AI 应用对业绩的贡献存在不确定性。

相对市场表现



盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,945	2,054	**2,332**	2,766	3,300
增长率（%）	6.4%	5.6%	**13.6%**	18.6%	19.3%
EBITDA	143	213	**381**	514	812
归母净利润	113	136	**281**	411	709
增长率（%）	35.0%	21.0%	**106.6%**	46.1%	72.4%
EPS（元/股）	**0.28**	**0.34**	**0.69**	**1.01**	**1.74**
市盈率（P/E）	110.2	164.4	**69.7**	47.7	27.7
ROE（%）	4.5%	5.4%	**10.0%**	12.7%	18.0%
EV/EBITDA	77.3	101.8	**48.5**	35.3	21.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

刘雪峰

SAC 执证号：S0260514030002
SFC CE No. BNX004
gfliuxuefeng@gf.com.cn

王钰翔

SAC 执证号：S0260526060001
SFC CE No. BXP717
wangyuxiang@gf.com.cn

相关研究

税友股份（603171.SH）:B 端进展顺利，利润加速释放	2026-08-22
税友股份（603171.SH）:B 端业务进展迅速，AI 应用加速落地	2026-04-23
税友股份（603171.SH）:AI 加持 B 端业务打开全新空间	2025-12-02

下载日志已记录，仅供内部参考

一、业务稳步推进，AI 应用商业化进展可期

公司发布 2026 年三季报，业务稳步推进，AI 应用商业化进展可期。26Q1-Q3 公司实现营业收入 15.68 亿元，同比增长 9.9%，归母净利润 2.28 亿元，同比增长 106.8%，扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 47.5%。单季度来看，26Q3 公司实现营业收入 5.56 亿元，同比增长 10.3%，归母净利润 1.34 亿元，同比增长 241.0%，扣非归母净利润 5532 万元，同比增长 53.5%。公司利润较快增长主要受益于 B 端业务稳健增长、AI 驱动下的经营效率提升，以及处置闲置办公大楼取得的相关收益。26Q3 公司非流动性资产处置损益为 6824 万元，对当期归母净利润形成明显增厚；剔除非经常性损益影响后，公司扣非归母净利润仍保持较快增长，主营业务盈利能力持续改善。

财税 SaaS 空间可观，市场格局分散且有收敛迹象，利好具备丰富产品布局和深刻行业 Know-how 的企业。企业数量快速上升的同时，合规要求进一步提高，两者驱动财税 SaaS 市场空间持续扩容。同时，伴随合规逐渐趋严、企业自身对财税信息化的要求愈高且 AI 等各类信息化技术发展迅猛等因素下，难以支撑较高研发强度迭代产品的供应商将逐步退出，行业竞争格局有望呈现逐步优化的态势，具备丰富产品布局和深刻行业 Know-how 的企业有望受益。

公司以亿企赢品牌作为依托，提供包括亿企财税、亿企代账、创新产品系列等产品，实现大中小客群全方位覆盖，同时积极推动 AI 应用落地，公司依托“犀友”垂直大模型推出财赢 Agentic 数智工场，平台进一步巩固了竞争壁垒与生态用户黏性，从中报数据来看，26H1 数智财税业务实现营收 7.14 亿元，同比增长 15.0%，期末合同负债 7.59 亿元，同比增长 21.4%。伴随公司 AI 应用的商业化进展持续推进，我们判断后续有望为公司打开成长天花板，业绩加速释放。

二、盈利预测和投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 23.3 亿元、27.7 亿元、33.0 亿元，同比增速分别为 13.6%、18.6%、19.3%；归母净利润分别为 2.8 亿元、4.1 亿元、7.1 亿元，同比增速分别为 107.0%、46.1%、72.4%。

从业务属性上看，公司业务主要有 G 端和 B 端构成。B 端业务商业模式以订阅制为主。从未来业绩驱动力看，B 端将为公司的主要驱动力。因此在估值上，我们采取 PS 估值法。公司 SAAS 产品及服务标准化程度高，毛利率高，规模效应强，基于此，我们选取产品属性类似、同样毛利率较高的中望软件作为可比公司。金山办公主要收入来自于 SaaS 订阅制，在 AI 方面也有所布局，这和税友类似。金山和中望软件估值水平差异较大主要系金山办公客户属性更为丰富，C 端占比超 50%，同时，AI 相关的产品矩阵也更加全面。

考虑到税友中长期成长天花板较高，且公司在国内市场具有较强竞争力，参考可比公司估值，给予 26 年 10X PS 估值倍数，对应每股合理价值约 57.47 元，维持“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：可比公司 PS 估值情况（市值统计截止 2026.10.23 收盘）

公司名称	公司代码	市值（百万元）	营业收入（亿元）		PS 估值水平	
			2026E	2027E	2026E	2027E
金山办公	688111.SH	115,521	71.1	84.6	16.3	13.6
中望软件	688083.SH	8,945	10.1	11.5	8.9	7.8

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

三、风险提示

（一）宏观经济波动

公司 2B 业务主要终端客户为中小微企业，这些客户的经营会受到宏观经济波动的影响，其 IT 开支整体也会随之被影响。

（二）行业竞争加剧

尽管目前企业级财税信息化市场景气度较高，但格局相对分散，尤其是中小微企业市场，如果竞争加剧，公司 2B 业务也将受到不利影响。

（三）AI 应用对业绩的贡献存在不确定性

当前公司的 AI 应用相关产品依然处于试点过程，从产业趋势的角度出发，规模化贡献收入应在 2027 年之后，但后续商业模式以及相关需求仍有待观察，因此，对业绩的贡献仍存在一定不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**2,224**	**2,336**	**2,596**	**3,024**	**3,703**
货币资金	1,460	858	1,222	1,598	2,232
应收及预付	191	234	224	265	297
存货	163	136	138	141	144
其他	409	1,108	1,013	1,020	1,030
非流动资产总额	**1,925**	**1,858**	**1,976**	**2,100**	**2,240**
长期股权投资	32	37	37	40	50
固定资产	1,124	1,100	1,194	1,273	1,330
在建工程	10	0	54	84	134
使用权资产	14	15	13	11	10
无形资产	187	268	228	203	183
其他	558	439	450	488	532
资产总额	**4,149**	**4,195**	**4,572**	**5,124**	**5,943**
流动负债总额	**1,566**	**1,565**	**1,660**	**1,800**	**1,986**
短期借款	115	120	100	100	100
应付及预收	1,093	1,079	1,177	1,286	1,407
其他	358	366	384	414	479
非流动负债总额	**83**	**78**	**78**	**78**	**0**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	83	78	78	78	0
负债总额	**1,649**	**1,643**	**1,738**	**1,877**	**1,986**
股本	407	406	406	406	406
其他	2,087	2,139	2,420	2,831	3,540
归母权益合计	2,494	2,545	2,826	3,238	3,947
少数股东权益	6	7	8	9	10
负债和股东权益	**4,149**	**4,195**	**4,572**	**5,124**	**5,943**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,945**	**2,054**	**2,332**	**2,766**	**3,300**
营业成本	871	877	992	1,128	1,296
营业税金及附加	16	24	23	28	33
销售费用	315	385	397	443	462
管理费用	219	253	268	304	330
研发费用	480	462	443	470	495
财务费用	-35	-27	-16	-24	-34
资产信用减值损失	-2	1	-11	-11	-11
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资收益	7	25	10	5	5
营业利润	**115**	**144**	**285**	**416**	**718**
营业外收支	-3	0	0	0	0
利润总额	112	144	285	416	718
所得税费用	-1	7	3	4	7
合并净利润	**113**	**136**	**282**	**412**	**710**
少数股东损益	1	0	1	1	1
归母净利润	**113**	**136**	**281**	**411**	**709**
EPS（元/股）	0.28	0.34	0.69	1.01	1.74

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**274**	**251**	**543**	**614**	**976**
合并净利润	113	136	282	412	710
折旧摊销	71	120	112	115	123
营运资金变动	91	12	144	77	136
其他	0	0	30	-10	-10
投资活动现金流净额	**-468**	**-37**	**-821**	**-234**	**-263**
资本性开支	-160	-179	-224	-214	-231
投资	0	203	-13	-16	-27
其他	-308	-61	-584	-5	-5
融资活动现金流净额	**-9**	**-101**	**-24**	**-3**	**-79**
股本融资	12	1	0	0	0
债权融资	65	5	-20	0	-5
股利分配与偿付利息	-67	-89	-3	-3	-3
其他	-20	-19	0	0	-71
现金净增加额	**-204**	**113**	**-302**	**377**	**633**
期初现金余额	**1,614**	**1,410**	**1,523**	**1,222**	**1,598**
期末现金余额	**1,410**	**1,523**	**1,222**	**1,598**	**2,232**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	6.4%	5.6%	13.6%	18.6%	19.3%
营业利润增长率	49.5%	25.5%	98.2%	46.1%	72.4%
归母净利增长率	35.0%	21.0%	106.6%	46.1%	72.4%
获利能力					
毛利率	55.2%	57.3%	57.5%	59.2%	60.7%
净利率	5.8%	6.6%	12.1%	14.9%	21.5%
ROE	4.5%	5.4%	10.0%	12.7%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	39.8%	39.2%	38.0%	36.6%	33.4%
有息负债率	2.8%	2.9%	2.2%	2.0%	1.7%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9
利息保障倍数	11.4	10.4	78.0	126.2	229.8
营运能力					
应收账款周转率	11.4	10.5	11.3	11.3	12.0
存货周转率	5.3	6.4	7.2	8.0	9.0
应付账款周转率	5.0	6.0	6.0	6.5	7.2
每股指标					
每股收益	0.28	0.34	0.69	1.01	1.74
每股净资产	6.13	6.26	6.96	7.97	9.71
每股经营现金流	0.67	0.62	1.34	1.51	2.40
估值比率					
PE	110.2	164.4	69.7	47.7	27.7
PB	5.0	8.8	6.9	6.1	5.0
EV/EBITDA	77.3	101.8	48.5	35.3	21.5

下载日志已记录，仅供内部参考

广发计算机行业研究小组

刘雪峰 ：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997 年起先后在数家 IT 行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010 年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014 年加入广发证券发展研究中心。

王钰翔 ：高级分析师，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

戴亚敏 ：高级分析师，北京大学金融硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



刘雪峰

SAC 执证号：S0260514030002
SFC CE No. BNX004
gfliuxuefeng@gf.com.cn



王钰翔

SAC 执证号：S0260526060001
SFC CE No. BXP717
wangyuxiang@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。