

致远互联 (688369)

证券研究报告

2023年05月14日

加码研发，产品体系完备客户拓展预计加速

收入整体维持稳定，韧性彰显。

2022年公司实现营业收入10.32亿元，同比增长0.12%；实现归母净利润9408.06万元，同比变动-26.95%；实现扣非归母净利润8440.03万元，同比变动-29.88%。现金流端，2022年公司经营性现金流净额-1.19亿元，同比变动-188.07%。分产品营收来看，协同管理软件产品实现营收9.16亿元，同比变动-0.24%，其中A6系列产品实现营收0.14亿元，同比变动-36.77%；A8系列产品实现营收7.91亿元，同比增长11.05%；G6系列产品实现营收0.87亿元，同比变动-42.10%；第三方产品实现营收0.25亿元，同比变动-12.64%；技术服务实现营收1.13亿元，同比增长2.05%。

研发进一步加码，行业信创业绩有望持续释放。

费用端来看，公司研发投入2.05亿元，同比增长13.19%，主要系公司持续加大创新研发投入，夯实既有的V5技术平台及A8、A6及G6等系列产品，提升新一代技术平台V8的能力，并加强了信创、云、数据处理及工作智能AI技术的投入。行业信创在金融、军工、能源、交通及教育等行业签约多家知名客户，行业信创收入实现9884万元，同比增长170%。我们认为，作为国内领先的协同管理软件提供商，公司拥有先进平台支撑的产品体系，在信创+企业数字化转型的大浪潮之下有望显著受益，业绩端表现看好持续释放。

先进平台支撑全系产品发展，提升客户应用的深度与广度。

2022年，公司历时三年研发的新一代云原生协同运营平台V8发布，并投入商业化营销。基于两大技术平台COP-V8和COP-V5，公司拥有面向超大/大型组织的A9C产品，面向中大型组织的A8、G6系列产品，面向中小组织的A6产品及行业云服务，形成更丰富“协同+X”的行业及领域解决方案。其中，COP-V8平台采用云原生、微服务架构等主流技术栈，满足超大/大型集团组织的数字化转型需求，支持超大/大型组织的专属云部署和中小组织的SaaS在线订阅的商业模式。我们认为，V8平台尚处于放量的初期阶段，随着信创及企业数字化转型加速推进，后期相关订单或将持续落地。

投资建议：鉴于公司G6产品2022年较大幅度下滑，参考2022年年报，调整公司2023-2025年收入预测为13.74/17.65/22.78亿元（原预测2023-2024年18.47/23.69亿元），鉴于公司后续对AI的投入，调整公司2023-2025归母净利润预测为1.73/2.49/3.44亿元（原预测2023-2024年2.29/3.03亿元），维持“买入”评级。

风险提示：行业信创落地不及预期，新产品落单不及预期，经销恢复进度不及预期；AI投入不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,031.23	1,032.43	1,373.57	1,765.25	2,278.43
增长率(%)	35.10	0.12	33.04	28.52	29.07
EBITDA(百万元)	265.01	265.25	174.05	254.88	357.49
净利润(百万元)	128.79	94.08	172.69	248.80	343.82
增长率(%)	19.69	(26.95)	83.55	44.07	38.19
EPS(元/股)	1.67	1.22	2.23	3.22	4.45
市盈率(P/E)	48.98	67.05	36.53	25.35	18.35
市净率(P/B)	4.41	4.36	3.77	3.29	2.79
市销率(P/S)	6.12	6.11	4.59	3.57	2.77
EV/EBITDA	14.35	14.76	26.84	17.21	11.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	81.64元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	77.27
流通A股股本(百万股)	77.27
A股总市值(百万元)	6,308.13
流通A股市值(百万元)	6,308.13
每股净资产(元)	18.24
资产负债率(%)	21.29
一年内最高/最低(元)	104.65/40.05

作者

缪欣君	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com	
陈涵泊	分析师
SAC执业证书编号:	S1110522110003
chenhanbo@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《致远互联-季报点评:新产品原型客户验证顺利，掘金央企国企产市场》 2022-10-30
- 2 《致远互联-半年报点评:Q2利润超预期，利润拐点有望到来》 2022-08-29
- 3 《致远互联-季报点评:股权激励双指标彰显信心，收入利润转化有望加速》 2022-04-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,273.30	1,220.17	1,439.52	1,731.96	2,119.75
应收票据及应收账款	195.68	294.61	468.49	443.56	731.44
预付账款	8.29	11.92	19.86	14.27	29.28
存货	6.59	14.80	16.80	13.03	29.43
其他	260.81	50.27	57.97	97.50	94.61
流动资产合计	1,744.68	1,591.77	2,002.64	2,300.32	3,004.52
长期股权投资	10.90	11.52	11.52	11.52	11.52
固定资产	95.55	94.23	113.14	125.80	141.95
在建工程	0.00	21.43	21.43	21.43	21.43
无形资产	0.47	0.82	0.64	0.47	0.29
其他	199.35	209.66	198.20	199.51	204.51
非流动资产合计	306.27	337.67	344.94	358.73	379.71
资产总计	2,070.02	1,950.46	2,347.58	2,659.05	3,384.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	117.35	128.64	113.65	140.17	176.88
其他	269.46	179.46	492.19	512.98	843.30
流动负债合计	386.80	308.10	605.84	653.15	1,020.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.54	30.03	45.00	50.00	50.00
非流动负债合计	42.54	30.03	45.00	50.00	50.00
负债合计	623.38	483.65	650.84	703.15	1,070.17
少数股东权益	16.22	18.35	25.55	35.92	50.24
股本	76.99	77.27	77.27	77.27	77.27
资本公积	987.18	1,007.65	1,002.97	1,002.97	1,002.97
留存收益	355.68	408.27	580.95	829.75	1,173.57
其他	10.57	(44.73)	10.00	10.00	10.00
股东权益合计	1,446.64	1,466.81	1,696.74	1,955.90	2,314.05
负债和股东权益总计	2,070.02	1,950.46	2,347.58	2,659.05	3,384.22

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	134.47	98.12	172.69	248.80	343.82
折旧摊销	6.92	16.20	11.27	12.52	14.02
财务费用	2.44	3.11	(25.00)	(28.00)	(30.00)
投资损失	(2.90)	(8.03)	(10.00)	(7.00)	(7.00)
营运资金变动	(139.93)	(390.55)	40.58	45.75	45.63
其它	134.44	161.86	7.43	10.37	14.33
经营活动现金流	135.45	(119.29)	196.97	282.44	380.79
资本支出	40.41	43.41	15.03	20.00	30.00
长期投资	(1.10)	0.62	0.00	0.00	0.00
其他	(417.30)	137.98	(35.50)	(38.00)	(53.00)
投资活动现金流	(377.99)	182.01	(20.47)	(18.00)	(23.00)
债权融资	50.13	24.53	(7.19)	28.00	30.00
股权融资	(17.92)	(34.55)	50.04	0.00	0.00
其他	(90.59)	(104.92)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(58.38)	(114.94)	42.85	28.00	30.00
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(300.91)	(52.23)	219.35	292.44	387.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,031.23	1,032.43	1,373.57	1,765.25	2,278.43
营业成本	285.74	286.82	379.23	456.88	570.69
营业税金及附加	8.90	7.07	9.41	12.10	15.61
销售费用	401.60	404.25	515.09	661.97	854.41
管理费用	79.40	87.50	97.52	123.57	159.49
研发费用	181.10	204.98	219.77	275.38	341.77
财务费用	(23.29)	(19.18)	(25.00)	(28.00)	(30.00)
资产/信用减值损失	(7.00)	(12.22)	(0.50)	(0.50)	(0.50)
公允价值变动收益	1.69	0.50	0.24	0.00	0.00
投资净收益	2.90	8.03	10.00	7.00	7.00
其他	(37.28)	(31.14)	0.00	0.00	0.00
营业利润	137.46	95.81	187.28	269.86	372.97
营业外收入	3.26	0.00	0.30	0.30	0.30
营业外支出	0.78	0.70	0.20	0.20	0.20
利润总额	139.95	95.11	187.38	269.96	373.07
所得税	5.47	(3.01)	7.50	10.80	14.92
净利润	134.47	98.12	179.88	259.17	358.14
少数股东损益	5.69	4.04	7.20	10.37	14.33
归属于母公司净利润	128.79	94.08	172.69	248.80	343.82
每股收益(元)	1.67	1.22	2.23	3.22	4.45

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	35.10%	0.12%	33.04%	28.52%	29.07%
营业利润	9.40%	-30.30%	95.47%	44.10%	38.21%
归属于母公司净利润	19.69%	-26.95%	83.55%	44.07%	38.19%
获利能力					
毛利率	72.29%	72.22%	72.39%	74.12%	74.95%
净利率	12.49%	9.11%	12.57%	14.09%	15.09%
ROE	9.00%	6.50%	10.33%	12.96%	15.19%
ROIC	-34.35%	-32.33%	350.83%	682.52%	-58216.54%
偿债能力					
资产负债率	30.11%	24.80%	27.72%	26.44%	31.62%
净负债率	-86.16%	-80.99%	-84.84%	-88.55%	-91.60%
流动比率	3.04	3.56	3.31	3.52	2.95
速动比率	3.03	3.52	3.28	3.50	2.92
营运能力					
应收账款周转率	6.27	4.21	3.60	3.87	3.88
存货周转率	189.99	96.52	86.93	118.33	107.31
总资产周转率	0.53	0.51	0.64	0.71	0.75
每股指标(元)					
每股收益	1.67	1.22	2.23	3.22	4.45
每股经营现金流	1.75	-1.54	2.55	3.66	4.93
每股净资产	18.51	18.75	21.63	24.85	29.30
估值比率					
市盈率	48.98	67.05	36.53	25.35	18.35
市净率	4.41	4.36	3.77	3.29	2.79
EV/EBITDA	14.35	14.76	26.84	17.21	11.21
EV/EBIT	14.58	15.33	28.70	18.10	11.67

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com