

证券研究报告

公司研究

点评报告

致远互联 (688369. SH)

投资评级: 买入

上次评级: 买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】致远互联深度报告: 乘风信创, 腾云致远

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

强研发奠定产品力坚实基础, 新一代 V8 平台落地进入收获期

2023 年 4 月 14 日

- **事件:** 4 月 12 日晚间, 致远互联发布 2022 年年报, 实现营收 10.32 亿元, 同比增长 0.12%; 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比减少 26.95%; 实现归母扣非净利润 0.84 亿元, 同比减少 29.88%。
- **受疫情等因素影响, 22 年营收略微增长, 利润出现一定下滑。营收方面,** 公司 2022 年实现营收 10.32 亿元, 同比增长 0.12%。其中, 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, 同比减少 42.10%; A6 系列产品实现营收 0.14 亿元, 同比减少 36.77%; 第三方产品实现营收 0.25 亿元, 同比减少 12.64%; 技术服务实现营收 1.13 亿元, 同比增长 2.05%; **面向政府客户的 G6 系列产品收入下降是拖累营收增长的主要原因之一。利润方面,** 公司 2022 年实现归母净利润 0.94 亿元, 同比减少 26.95%; 实现归母扣非净利润 0.84 亿元, 同比减少 29.88%; 主要因营销、管理及研发等期间费用的增加所致。**利润率方面,** 公司 2022 年综合毛利率约为 72.22%, 同比略降 0.07 个百分点; 归母净利率约为 9.11%, 同比下降 3.38 个百分点; 销售费用率约为 39.16%, 同比增长 0.21 个百分点; 管理费用率约为 8.48%, 同比增长 0.78 个百分点; 研发费用率约为 19.85%, 同比增长 2.29 个百分点; **研发费用率的较大幅度增长是公司归母净利率下降的主要原因之一, 而公司研发投入主要用于新一代云原生协同运营平台 COP-V8 的研发、COP-V5 技术平台的夯实以及加强信创、云、数据处理及 AI 等技术的投入, 研发投入的增加有望为未来业绩增长奠定坚实的技术和产品力基础。**
- **新一代云原生协同运营平台 COP-V8 已完成研发并进入收获期。** 2022 年, 公司历时三年研发的新一代云原生协同运营平台 (COP-V8) 已发布, 同时发布了基于 V8 平台的面向超大/大型组织的 A9C 产品及行业云产品, 并开始投入商业化营销。**我们认为, 随着 V8 平台研发完成并逐步进入收获期, 以 COP-A9C 及行业云为代表的基于 V8 平台的新一代产品逐步推广, 有望为公司未来业绩增长提供全新动能。**
- **AI 有望重塑协同管理软件, 带来产品价值量提升, 进一步打开协同管理软件更高市场天花板。** 近期, 微软推出 Microsoft 365 Copilot, 通过将 ChatGPT 的 AI 能力与微软办公工具相结合, 实现了生产效率的较大提升, 其中也涉及 AI 同协同管理软件部分类似功能的结合应用, 包括 AI 辅助邮件起草、会议管理、客户关系管理等。**我们认为, 未来 AI 能力的引入有望大幅提升协同管理软件产品的用户体验, 帮助客户降本增效, 进而提升软件本身的价值量, 打开协同管理软件更高市场天花板。** 目前, 致远互联已宣布成为百度“文心一言”首批生态合作伙伴, 公司新一代协同运营平台 COP 将全面体验并接入“文心一言”能力。此外, 2022 年公司还过投资方寸无忧和元客, 进一步加强 AI 能力在智能公文

场景的应用，提高产品力、客户服务能力及体验，增强公司产品的智能化水平。

- **维持“买入”评级：**我们认为，公司作为国内专业协同管理软件行业龙头厂商，伴随 23 年疫情影响逐步减弱，政府及企业需求状况进一步回暖，叠加 23 年行业信创有望大规模开启，公司业绩增长有望迎来反弹。我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.25/2.85/3.56 元，对应 PE 为 39.17/30.94/24.80 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1.行业竞争加剧，新产品拓展不及预期；2. 信创推进进展不及预期；3. AI 落地应用进展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,031	1,032	1,424	1,843	2,319
增长率 YoY %	35.1%	0.1%	38.0%	29.4%	25.8%
归属母公司净利润(百万元)	129	94	174	220	275
增长率 YoY%	19.7%	-27.0%	85.0%	26.6%	24.7%
毛利率(%)	72.3%	72.2%	71.6%	71.4%	71.1%
ROE(%)	9.0%	6.5%	11.1%	12.8%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	1.67	1.22	2.25	2.85	3.56
P/E(倍)	42.69	56.55	39.17	30.94	24.80
P/B(倍)	3.84	3.67	4.35	3.97	3.58

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,764	1,613	1,943	2,251	2,654
货币资金	1,273	1,220	1,498	1,663	1,912
应收票据	14	9	17	21	26
应收账款	182	285	318	430	550
预付账款	8	12	17	21	27
存货	7	15	15	21	27
其他	280	71	79	96	113
非流动资产	306	338	339	360	378
长期股权投资	11	12	12	12	12
固定资产(合计)	96	94	123	150	172
无形资产	0	1	1	2	2
其他	199	231	204	198	192
资产总计	2,070	1,950	2,282	2,611	3,032
流动负债	581	454	660	830	1,052
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	117	129	172	227	289
其他	463	325	488	603	763
非流动负债	43	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他	43	30	30	30	30
负债合计	623	484	690	860	1,082
少数股东权益	16	18	26	35	46
归属母公司股东权益	1,430	1,448	1,567	1,717	1,903
负债和股东权益	2,070	1,950	2,282	2,611	3,032

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,031	1,032	1,424	1,843	2,319
同比(%)	35.1%	0.1%	38.0%	29.4%	25.8%
归属母公司净利润	129	94	174	220	275
同比(%)	19.7%	-27.0%	85.0%	26.6%	24.7%
毛利率(%)	72.3%	72.2%	71.6%	71.4%	71.1%
ROE(%)	9.0%	6.5%	11.1%	12.8%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	1.67	1.22	2.25	2.85	3.56
P/E	42.69	56.55	39.17	30.94	24.80
P/B	3.84	3.67	4.35	3.97	3.58
EV/EBITDA	42.47	48.77	37.98	30.57	24.07

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,031	1,032	1,424	1,843	2,319
营业成本	286	287	404	526	669
营业税金及附加	9	7	10	13	16
销售费用	402	404	543	701	879
管理费用	79	88	110	142	176
研发费用	181	205	251	324	406
财务费用	-23	-19	-20	-24	-27
减值损失合计	-1	0	-5	-5	-5
投资净收益	3	8	11	13	15
其他	38	27	53	68	86
营业利润	137	96	187	237	295
营业外收支	2	-1	0	0	0
利润总额	140	95	187	237	295
所得税	5	-3	6	7	9
净利润	134	98	181	229	286
少数股东损益	6	4	7	9	11
归属母公司净利润	129	94	174	220	275
EBITDA	101	85	142	171	206
EPS(当年)(元)	1.67	1.22	2.25	2.85	3.56

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	135	-119	357	278	373
净利润	134	98	181	229	286
折旧摊销	26	44	34	33	34
财务费用	2	3	0	0	0
投资损失	-3	-8	-11	-13	-15
营运资金变动	-27	-262	148	23	63
其它	2	6	5	5	5
投资活动现金流	-378	182	-24	-42	-36
资本支出	-101	-26	-15	-35	-31
长期投资	-277	205	0	0	0
其他	0	4	-9	-7	-5
筹资活动现金流	-58	-115	-56	-71	-88
吸收投资	3	8	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-40	-43	-56	-71	-88
现金净增加额	-301	-52	277	165	249

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。