

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

业绩短期承压，AI 战略成效逐渐显现

2025 年 5 月 6 日

事件：致远互联发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营收 8.47 亿元，同比下降 18.97%；实现归母净利润-2.36 亿元，亏损幅度同比扩大；实现扣非净利润-2.40 亿元；**2025Q1**，公司实现营收 1.05 亿元，同比下降 42.40%；实现归母净利润-0.67 亿元；实现扣非净利润-0.68 亿元。

- **业绩短期承压，企业端订单同比增长。**2024 年实现营收 8.47 亿元，同比下降 18.97%，主要原因是央国企客户签约占比上升，相应的项目规模更大，需求更为复杂，导致交付周期和验收确认收入的周期变长，同时，政务业务及经销业务因受下游需求放缓等综合因素影响，导致相应的业务收入下降。**分客户类别看，2024 年企业端订单增长 8.7%，签约金额百万以上订单增长 27.2%。其中面向央国企和集团型客户：**一级央企客户触达率超过 30%，央国企客户合同金额同比增长 20.8%，信创专版产品合同金额增长 44.3%，A9 产品营收同比增长 47.59%；**中大型客户中：**智能制造业、教育、金融、医疗等行业取得进一步突破，其中智能制造业客户合同金额同比增长 28.2%。政务端压力较大，下滑了 29.2%。
- **持续加大研发投入，毛利率同比下降。**2024 年，公司提质增效效果明显。**费用端**，公司销售/管理/研发费用分别为 4.70/0.92/2.13 亿元，同比变化+4.76%/+1.01%/-10.09%，三费费用合计 7.75 亿元，同比基本持平。2024 年公司加强了技术平台的能力和 AI 应用的投入，研发投入占营业收入 25.15%，较上年增加 2.48 个百分点。同时，由于直销项目实施交付效率有待提升，经销业务收入占比下降，导致公司整体毛利率从 68.44%下降至 64.22%。
- **产品端迭代升级。**2024 年公司持续加大产品、平台与技术的投入，根据不同客户分层经营策略推出新产品版本。**1) 基于 V8 平台的 A9 领航版：**深度融合大模型能力，推出公文智能审校、低代码平台自动生成界面与流程等功能，使业务定制效率提升 30%以上。产品已成功应用于中车、中铁、顺丰等超大型央企民企等企业；**2) 基于 V5 平台的 A8 远航版：**作为首批鸿蒙原生适配厂商，实现了全栈信创支持，覆盖智能公文、合同、财务等五大核心场景，推出十四项智能新能力；**3) 基于 V5 平台的 A6 启航版：**推出面向中小市场的生态伙伴专版，新增智能移动审批、业财一体化等五大能力套装。
- **海外业务取得突破。**2024 年公司在海外市场实现了多点突破：在香港和中东地区实现本土化突破；与华为携手拓展南部非洲市场，达成互锁合作；同时，与刚果金财政部等非洲部委建立紧密合作关系，实现部委层面的突破；2024 年，公司海外收入增长 45.8%，合同额增长 25.5%；其中，百万项目合同额增长 39.6%。

- **公司在 AI 领域快速卡位和发力，推出新一代 AI 智能体产品线 CoMi。**
2025 年公司推出了新一代 AI 智能体产品线 CoMi，为客户提供了可直接选用预制智能体（如公文审校、数据分析），或通过 CoMi Builder 自定义专属智能体。CoMi 整合主流 AI 大模型（如 DeepSeek，通义千问等）和自研协同运营垂直领域模型，从单一流程工具升级为多任务 AI Agent，实现能力跃迁；开放定制能力，伙伴和客户可基于行业经验创建专属 Agent（如医疗合规助手），形成应用场景丰富的智能体生态，可独立运行，或嵌入公司的一体化平台软件及其他系统，支持多个智能体协作模式。
- **盈利预测与投资评级：**由于下游需求以及项目周期变长导致公司业绩承压；考虑到公司 AI 战略成效逐渐显现、AI 智能体和功能逐步落地，企业端订单同比增长。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 -0.91/-0.26/0.14 元，2027 年对应 P/E 为 218.43 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游需求风险；市场竞争加剧；新产品市场拓展不及预期。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,045	847	901	998	1,118
增长率 YoY %	1.2%	-19.0%	6.5%	10.7%	12.1%
归属母公司净利润(百万元)	-50	-236	-105	-30	16
增长率 YoY%	-153.2%	-371.0%	55.6%	71.2%	153.4%
毛利率(%)	68.4%	64.2%	65.0%	65.7%	66.5%
ROE(%)	-3.6%	-22.5%	-11.1%	-3.3%	1.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.43	-2.04	-0.91	-0.26	0.14
市盈率 P/E (倍)	—	—	—	—	218.43
市净率 P/B (倍)	2.53	3.36	3.72	3.84	3.78

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,519	1,273	1,211	1,222	1,280
货币资金	1,031	789	632	603	607
应收票据	11	21	22	24	26
应收账款	389	355	356	391	436
预付账款	14	17	17	19	21
存货	26	27	27	26	24
其他	47	63	157	160	165
非流动资产	372	337	334	335	336
长期股权投资	54	41	41	41	41
固定资产(合计)	89	83	85	86	87
无形资产	4	3	3	3	3
其他	224	210	204	204	204
资产总计	1,891	1,610	1,545	1,557	1,616
流动负债	449	525	563	606	648
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	161	179	175	192	212
其他	288	346	387	414	436
非流动负债	27	22	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他	27	22	23	23	23
负债合计	477	546	586	629	671
少数股东权益	23	16	13	13	13
归属母公司股东权益	1,391	1,048	946	916	932
负债和股东权益	1,891	1,610	1,545	1,557	1,616

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,045	847	901	998	1,118
同比(%)	1.2%	-19.0%	6.5%	10.7%	12.1%
归属母公司净利润	-50	-236	-105	-30	16
同比(%)	-153.2%	-371.0%	55.6%	71.2%	153.4%
毛利率(%)	68.4%	64.2%	65.0%	65.7%	66.5%
ROE(%)	-3.6%	-22.5%	-11.1%	-3.3%	1.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.43	-2.04	-0.91	-0.26	0.14
P/E	—	—	—	—	218.43
P/B	2.53	3.36	3.72	3.84	3.78
EV/EBITDA	-303.58	-7.55	-26.11	-82.15	219.04

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,045	847	901	998	1,118
营业成本	330	303	316	342	375
营业税金及附加	7	6	7	7	8
销售费用	449	470	446	445	475
管理费用	91	92	81	78	83
研发费用	237	213	205	202	209
财务费用	-12	-7	-15	-12	-11
减值损失合计	0	-3	-3	-3	-3
投资净收益	1	-4	3	3	3
其他	12	-8	29	33	38
营业利润	-43	-245	-108	-31	18
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	-43	-246	-109	-31	17
所得税	4	-5	-2	-1	0
净利润	-47	-241	-107	-31	16
少数股东损益	3	-6	-3	-1	0
归属母公司净利润	-50	-236	-105	-30	16
EBITDA	-10	-207	-112	-36	13
EPS(当年)(元)	-0.44	-2.05	-0.91	-0.26	0.14

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-111	-99	-55	-23	11
净利润	-47	-241	-107	-31	16
折旧摊销	47	40	13	8	8
财务费用	2	2	1	1	1
投资损失	-1	4	-3	-3	-3
营运资金变动	-147	68	31	-8	-21
其它	35	28	11	11	11
投资活动现金流	-28	-19	-96	-7	-6
资本支出	-16	-6	-10	-10	-10
长期投资	-17	-17	-90	0	0
其他	4	4	4	3	3
筹资活动现金流	-52	-127	-6	-1	-1
吸收投资	12	0	3	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-24	-20	-1	-1	-1
现金净增加额	-191	-245	-157	-30	5

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。

傅晓琅，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。