

致远互联(688369)

报告日期: 2023年05月07日

协同办公入口意义凸显, 行业信创持续深耕

——致远互联点评报告

事件

- 公司发布 2022 年年报和 2023 年第一季度报告, 2022 年实现营业收入 10.32 亿, 同比增长 0.12%; 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比下滑 26.95%; 实现扣非归母净利润 0.84 亿元, 同比下滑 29.88%。公司 2023 年一季度实现 1.63 亿, 同比增长 15.17%; 实现归母净利润-0.41 亿元, 同比多亏 45.66%; 实现扣非归母净利润 -0.42 亿元, 同比多亏 41.61%。

点评

- 2022 年推出新平台和新产品, 有望成为长期收入增长新动力。**2022 年营收小幅增长, 归母净利润较去年同期下降。主因 2022 年公司重视研发投入, 以持续加强产品的优化设计, 提高竞争力。2022 年毛利率 72.22%, 同比下降 0.07pct。销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 39.16%/8.48%/19.85%, 同比分别 +0.21ct/+0.78pct/+2.29pct。2022 年研发支出 2.05 亿元, 同比增长 13.19%, 公司持续投入研发, 基于未来的产品发展战略, 加强了信创、云、数据处理及 AI 技术的投入, 新一代云原生协同运营平台 (COP-V8) 完成构建, 并发布基于该平台面向超大/大型组织的 A9C 产品。
- 2022 年一季度业绩占全年比例低, 收入在逐步恢复中。**2023 年一季度营收稳定增长, 归母净利润较去年同期亏损增大, 主要由于加大了销售和研发投入。1Q23 公司毛利率为 63.09%, 同比上升 1.91pct。销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 56.98%, 11.58%和 35.00%, 同比分别+5.29ct, -1.78pct 和 +1.60pct。**2023 年公司也持续加强研发, 一季度研发投入为 0.57 亿, 同比增长了 20.68%。**
- 协同办公软件是重要办公场景软件之一, 是企业 and 政府全员办公重要入口, 具备大模型开拓潜力。**协同管理软件与服务行业作为数字经济重要组成细分行业, 目前正在向平台化、移动化、云化、智能化等方向发展, 成为企业、政府统一的工作入口和运营中台。公司通过投资方寸无忧和元客, 加强 AI 能力在智能公文场景的应用, 提高产品力, 提高客户服务能力及体验, 增强公司产品智能化; 同时战略性前瞻人工智能、RPA 及流程挖掘等智能协同领域。
- 深度把握信创机遇, 坚定云转型战略。**1) 长期来看, 信创产业将逐步向全面市场化驱动转变, 公司在行业信创业务持续深耕, 加强通用办公场景的产品和解决方案的适应性和多样性, 在金融、军工、能源、交通及教育等行业签约多家知名客户, 2022 年行业信创收入 0.99 亿元, 同比增长 170%。2) 公司坚定云转型战略。2022 年取得云收入 1.62 亿元, 同比增长 53.58%。以 COP-V5/V8 为技术平台支撑, 以营销服务云为抓手, 以领域为横向, 以行业为纵深, 推动个性化定制需求的规模化搭建交付, 逐步推动公司从产品型向生态型发展, 加速主业上云, 服务在线。
- 盈利预测与估值**
公司专注协同办公软件领域, 具备大模型开拓潜力, 深度把握信创机遇, 坚定云转型战略, 持续加强研发, 有望开拓新市场。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 14.18/17.97/22.53 亿元, 同比增速分别为 37.33%/26.75%/25.37%; 对应归母净利润分别为 1.81/2.43/3.01 亿元, 同比增速分别为 92.73%/33.80%/24.16%, 当前股价对应 PE 为 32/24/19X, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
核心竞争力降低风险; 市场竞争加剧风险; COP-V8 市场推广不及预期风险; 行业政策推进不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: s1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 田子砚
 tianziyan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 74.40
总市值(百万元)	5,748.72
总股本(百万股)	77.27

股票走势图



相关报告

- 《高质量增长符合预期, “开源节流”助成长——致远互联 2022 年中报点评》 2022.08.29
- 《信致远互联: 创业绩再创新高, 新一代 V8 开启验证》 2022.04.13
- 《致远互联点评: 业绩符合预期, 信创业务加速》 2022.02.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1032.43	1417.82	1797.04	2252.91
(+/-) (%)	0.12%	37.33%	26.75%	25.37%
归母净利润	94.08	181.32	242.62	301.23
(+/-) (%)	-26.95%	92.73%	33.80%	24.16%
每股收益(元)	1.22	2.35	3.14	3.90
ROE	61.10	31.70	23.69	19.08

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,613	2,066	2,297	2,655
现金	1,220	1,606	1,707	1,972
交易性金融资产	25	98	123	82
应收账款	295	294	383	497
其它应收款	19	22	28	38
预付账款	12	15	17	23
存货	15	11	16	22
其他	27	19	23	23
非流动资产	338	310	378	394
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	11	11	11
固定资产	94	119	151	168
无形资产	1	1	0	0
在建工程	21	0	0	0
其他	210	178	215	215
资产总计	1,950	2,375	2,674	3,050
流动负债	454	626	681	760
短期借款	0	0	0	0
应付款项	129	140	186	233
预收账款	0	0	0	0
其他	325	486	495	527
非流动负债	30	24	32	29
长期借款	0	0	0	0
其他	30	24	32	29
负债合计	484	650	713	789
少数股东权益	18	45	38	37
归属母公司股东权益	1,448	1,680	1,923	2,224
负债和股东权益	1,950	2,375	2,674	3,050

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(119)	431	138	227
净利润	98	208	236	300
折旧摊销	16	10	13	16
财务费用	(19)	(19)	(23)	(26)
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(247)	174	(69)	(72)
其它	41	66	(11)	17
投资活动现金流	182	(102)	(65)	11
资本支出	(20)	(33)	(44)	(32)
长期投资	0	(1)	0	(0)
其他	202	(69)	(21)	44
筹资活动现金流	(115)	57	29	25
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(115)	57	29	25
现金净增加额	(52)	385	102	264

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1032	1418	1797	2253
营业成本	287	339	437	544
营业税金及附加	7	12	14	17
营业费用	404	525	665	834
管理费用	88	106	135	158
研发费用	205	276	359	451
财务费用	(19)	(19)	(23)	(26)
资产减值损失	12	13	19	22
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	39	40	40	40
营业利润	96	215	239	301
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	95	214	238	300
所得税	(3)	5	3	0
净利润	98	208	236	300
少数股东损益	4	27	(7)	(1)
归属母公司净利润	94	181	243	301
EBITDA	93	205	229	290
EPS (最新摊薄)	1.22	2.35	3.14	3.90

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	0.12%	37.33%	26.75%	25.37%
营业利润	-30.30%	123.95%	11.32%	25.97%
归属母公司净利润	-26.95%	92.73%	33.80%	24.16%
获利能力				
毛利率	72.22%	76.11%	75.66%	75.85%
净利率	9.50%	14.70%	13.11%	13.30%
ROE	6.46%	11.36%	13.16%	14.27%
ROIC	5.25%	11.01%	10.76%	12.04%
偿债能力				
资产负债率	24.80%	27.36%	26.67%	25.88%
净负债比率	6.66%	3.03%	3.68%	3.30%
流动比率	3.56	3.30	3.37	3.49
速动比率	3.52	3.28	3.35	3.46
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.66	0.71	0.79
应收账款周转率	4.42	4.94	5.27	4.91
应付账款周转率	2.33	2.52	2.69	2.60
每股指标(元)				
每股收益	1.22	2.35	3.14	3.90
每股经营现金	-1.54	5.58	1.78	2.94
每股净资产	18.75	21.74	24.88	28.78
估值比率				
P/E	61.10	31.70	23.69	19.08
P/B	3.97	3.42	2.99	2.59
EV/EBITDA	44.67	20.16	17.56	13.04

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>