

证券研究报告

公司研究

公司点评

致远互联()

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
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

致远互联：信创业务稳健增长，云转型战略稳步推进

2023年8月30日

- **公司收入实现增长，毛利率提高。**2023上半年，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 13.14%；归属于母公司所有者净利润 0.21 亿元，同比下降 38.81%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 0.18 亿元，同比下降 40.63%。分业务来看，协同管理软件产品实现营收 4.17 亿元，同比增长 12.57%；技术服务实现营收 0.61 亿元，同比增长 16.37%。此外，公司毛利率显著提升，达 77.23%，同比提高 4.76 个百分点。
- **Q2 单季度表现：**2023Q2，公司实现营业收入 3.15 亿元，同比增长 12.11%；归属于母公司所有者净利润 0.61 亿元，同比下降 0.43%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 0.60 亿元，同比增长 0.16%。
- **研发、销售费用呈较快增长趋势，影响当期利润。**2023年上半年，公司销售费用达 2.15 亿元，同比增长 34.07%（主要是人员费用、市场及差旅费用增长所致），销售费用率达 44.93%，同比增长 7.01 个百分点；管理费用 0.43 亿元，同比增长 12.85%，管理费用率达 9.06%；研发费用达 1.17 亿元，同比增长 21.01%（主要是公司持续加大创新研发的投入，研发员工薪酬、外包及测试费用增加所致），研发费用率达 24.49%，同比增长 1.59 个百分点。此外，公司经营性现金流净额-1.83 亿元，上年同期-2.15 亿元。
- **商业边界稳定扩展，云转型进展顺利。**基于平台能力，从协同办公到协同运营，公司进一步拓展协同运营商业边界，直销收入中 OA（协同办公）收入为 8,078.35 万元，同比增长 14.39%，非 OA（协同业务和协同运营）收入为 24,376.18 万元，同比增长 11.68%。公司积极推动生态化转型，以 COP-V5/V8 为技术平台支撑，加快云端一体化进程，实现专属云、私有云和公有云的应用提升，取得云收入 6,096.18 万元，同比增长 47.06%。
- **信创业务持续增长，推进垂直化布局。**公司深化客户经营体系，结合平台化发展模式和生态化经营路径，成立了央企事业部，聚焦央企和国企客户经营；成立了政务事业群，强化党政垂线经营，更专业、更有力的推进客户布局。公司持续推动行业信创布局，2023年 H1 行业信创合同金额 6,696.74 万元，同比增长 98.18%。
- **加大投入 AIGC 技术研究，推动 COP 平台 AI 化。**公司成立了 AI 创研中心，引领公司利用新一代的人工智能技术，基于 LLM，加强公司协同运营平台 COP、应用产品及解决方案的智能化服务能力，规划了智能业务助手、低代码平台搭建智能助手、AI 原生应用、协同运营专有

模型等产品及服务。

- **维持“买入”评级：**我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 1.05 元、1.47 元、2.03 元，对应 PE 为 46.37/33.12/24.09 倍。我们认为，随着政府及企业需求状况进一步回暖，加之协同管理软件业务边界不断延伸、信创和人工智能带来的行业 β ，公司业绩有望重回快速增长趋势，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**1. 竞争风险：行业竞争加剧，产品拓展不及预期，公司市场份额下降；2. 下游需求风险：若企业客户受环境影响经营不理想，数字化建设预算下滑，市场需求会进一步受影响；3. 政策风险：信创政策推进进展不及预期，党政机关和国央企信息化预算不足，公司相关订单数量受影响而下滑。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,031	1,032	1,271	1,654	2,147
增长率 YoY %	35.1%	0.1%	23.1%	30.2%	29.8%
归属母公司净利润 (百万元)	129	94	121	170	233
增长率 YoY%	19.7%	-27.0%	28.8%	40.0%	37.5%
毛利率%	72.3%	72.2%	71.6%	71.5%	71.2%
净资产收益率ROE%	9.0%	6.5%	7.9%	10.3%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.12	0.82	1.05	1.47	2.03
市盈率 P/E(倍)	63.62	84.28	46.37	33.12	24.09
市净率 P/B(倍)	5.73	5.47	3.67	3.41	3.11

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 30 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	1,824	2,082	2,457
货币资金	1,273	1,220	1,324	1,475	1,662
应收票据	14	9	15	18	24
应收账款	182	285	383	462	615
预付账款	8	12	15	19	25
存货	7	15	14	19	25
其他	280	71	74	89	107
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	2,163	2,442	2,835
流动负债	581	454	579	736	960
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	117	129	153	203	267
其他	463	325	426	532	693
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	609	766	990
少数股东权益	16	18	23	30	40
归属母公司股东权益	1,430	1,448	1,531	1,646	1,805
负债和股东权益	2,070	1,950	2,163	2,442	2,835

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,031	1,032	1,271	1,654	2,147
同比(%)	35.1%	0.1%	23.1%	30.2%	29.8%
归属母公司净利润	129	94	121	170	233
同比(%)	19.7%	-27.0	28.8%	40.0%	37.5%
毛利率(%)	72.3%	72.2%	71.6%	71.5%	71.2%
ROE%	9.0%	6.5%	7.9%	10.3%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.12	0.82	1.05	1.47	2.03
P/E	63.62	84.28	46.37	33.12	24.09
P/B	5.73	5.47	3.67	3.41	3.11
EV/EBITDA	42.47	48.77	26.23	17.85	12.04

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	1,271	1,654	2,147
营业成本	286	287	360	472	618
营业税金及附加	9	7	9	12	15
销售费用	402	404	499	652	848
管理费用	79	88	94	111	129
研发费用	181	205	247	309	391
财务费用	-23	-19	-20	-22	-25
减值损失合计	-1	0	-5	-5	-5
投资净收益	3	8	6	7	6
其他	38	27	47	60	77
营业利润	137	96	130	182	251
营业外收支	2	-1	0	0	0
利润总额	140	95	130	182	251
所得税	5	-3	4	5	8
净利润	134	98	126	177	243
少数股东损益	6	4	5	7	10
归属母公司净利润	129	94	121	170	233
EBITDA	101	85	96	132	180
EPS(当年)(元)	1.12	0.82	1.05	1.47	2.03

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	172	253	306
净利润	134	98	126	177	243
折旧摊销	26	44	34	33	34
财务费用	2	3	0	0	0
投资损失	-3	-8	-6	-7	-6
营运资金变	-27	-262	13	45	31
其它	2	6	5	5	5
投资活动现金流	-378	182	-29	-48	-45
资本支出	-101	-26	-15	-35	-31
长期投资	-277	205	0	0	0
其他	0	4	-14	-13	-14
筹资活动现金流	-58	-115	-39	-54	-75
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	-39	-54	-75
现金流净增加额	-301	-52	104	151	187

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。

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。