

数字化+信创两大时代机遇，平台型公司在路上

致远互联(688369)

评级:	买入	股票代码:	688369
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	89.82/49.92
目标价格:		总市值(亿)	44.76
最新收盘价:	58.14	自由流通市值(亿)	33.94
		自由流通股数(百万)	58.37

事件概述

4月21日，公司发布2020年度报告，实现营业收入7.63亿元，同比增长9.07%；实现归属于母公司所有者的净利润1.08亿元，同比增长10.4%。同时，公司发布了2021年一季报，实现营业收入1.18亿元，同比增长66.23%；实现归属于母公司所有者的净利润308万元，同比去年同期实现扭亏。

► 致远实施平台化发展战略与方针，一季报需求加速释放全年高增长可期

1、2020年业绩增长符合预期，2021年Q1市场加速需求释放全年高增长可期。2020年公司克服疫情带来的不利影响，抓住企业数字化转型和信创等机遇，实现7.6亿元的全年收入和1.1亿元的归母净利润，同比增长分别为9.07%和10.4%，全年业绩增长符合预期。从一季报看，公司营收同比增长66%，主要是受益于政企客户数字化转型和信创需求的进一步释放，考虑到基数效应，全年业绩有望实现高增长。

2、遵循“产品型=》平台型=》生态型”发展路径，平台化是当前主要战略。公司坚持“平台化”的产品发展战略，自主研发了协同管理技术平台V5，同时Formtalk PaaS平台，提供数智人力资源云服务，并满足客户“协同+HR”的整合需求。分析公司整体战略，我们认为，致远长期发展有望遵循从“产品型=》平台型=》生态型”的发展路径，当前主要方向是平台化发展。2020年，直销成交合同中低代码平台关联合同金额4.16亿元，同比增长28.71%，高于同期9.07%的收入增速，佐证公司平台化发展逻辑。

3、2020年公司研发费用为1.2亿元，同比增长33.87%，远高于同期9.07%的收入增速。研发费用率方面，2020年提升2.9个百分点至15.67%，主要的研发投入的方向包括“V5平台及的优化升级”、“V5平台及的优化升级”等，从研发平台化等，再次佐证公司平台化发展的战略方针。

► 2030年中国办公协同市场800亿元级，抓住“数字化”+“信创”两大时代机遇

1、受益于“数字化转型”和“信创”两大时代机遇，2030年中国办公协同市场空间800亿元级。从长期来看，两大时代机遇有望带来800亿元级市场空间，根据艾瑞咨询《中国协同办公市场研究报告》数据显示，2020年国内协同办公市场规模440亿元，预计2030年国内协同办公市场规模将达到806亿元，市场空间接近翻倍增长。

2、国内领先的OA龙头厂商。事实上，公司在云业务和信创业务上的收入增长远高于公司整体。1) 2020年公司实现云业务收入4715万元，同比增加2883万元，增幅为157.42%；2) 同期，公司实现信创业务收入5174万元，同比增加3932万元，增幅为316.31%；

1) 数字化时代机遇，推动云营销平台和云生态建设：致远大力投入推动云营销服务平台的建设和运营，以“在线赋能”为年度核心目标，通过“六大在线”加速升级公司及生态伙伴对客户的服务模式，促进商业模式的优化升级。2020年公司的云营销服务平台提供了各类应用组件2337个、行业/领域业务包247个、行业/领域协同管理方案136个；支持客户的应用体验18.7万次。

2) 把握信创时代机遇，信创合同金额同比增长600%：致远升级政务信创产品G6-N至V5.0版本，全面支持国产软硬件环境，包含对流式文件(WPS专业版)、版式文件OFD(支持数科、点聚)、签章软件(金格专业电子签章、点聚专业电子签章)的支持，公司已经和包括芯片(飞腾、鲲鹏)、操作系统(麒麟、统信)、中间件(东方通)、数据库(达梦、金仓)等主流国产软硬件厂商实现适配。2020年公司信创合同金额1.1亿元，同比增长601.23%，其中，政务信创合同金额1亿元，同比增长545.14%；围绕金融行业、烟草行业和军工行业等重点行业，行业信创从零突破，实现合同金额1254万元。

投资建议

考虑到疫情对公司的影响，我们调整了公司盈利预测，2021-2022 年公司营业收入预测分别由 10.46/12.92 亿元调整为 10.07/12.8 亿元，归母净利润分别由 1.59/1.88 亿元调整为 1.4/1.73 亿元。新增 2023 年预测收入 15.92 亿元，归母净利润 2.22 亿元。考虑到公司平台化发展带来的规模效应，叠加数字化和信创两大时代机遇，持续推荐，给予“买入”评级。

风险提示

1) 新产品开发不及时引致的风险；2) 人力成本上升引致的风险；3) 信创和云产品推广不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	700	763	1,007	1,280	1,592
YoY (%)	21.1%	9.1%	31.9%	27.2%	24.3%
归母净利润(百万元)	97	108	140	173	222
YoY (%)	33.6%	10.4%	29.8%	24.1%	28.1%
毛利率 (%)	76.1%	77.1%	78.3%	78.4%	78.6%
每股收益 (元)	1.27	1.40	1.81	2.25	2.88
ROE	8.0%	8.2%	9.6%	10.7%	12.0%
市盈率	45.93	41.60	32.04	25.82	20.16

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	763	1,007	1,280	1,592	净利润	116	147	184	236
YoY (%)	9.1%	31.9%	27.2%	24.3%	折旧和摊销	5	5	5	6
营业成本	175	218	276	340	营运资金变动	22	-334	29	121
营业税金及附加	7	11	13	16	经营活动现金流	125	-114	344	504
销售费用	329	428	538	677	资本开支	-5	1	5	-1
管理费用	71	91	115	143	投资	700	40	50	60
财务费用	-8	15	35	29	投资活动现金流	713	16	23	26
资产减值损失	0	-5	-10	-12	股权募资	0	0	0	0
投资收益	17	15	18	27	债务募资	0	2,389	260	196
营业利润	126	143	172	230	筹资活动现金流	-33	2,337	150	77
营业外收支	-1	15	25	23	现金净流量	804	2,238	518	607
利润总额	124	158	197	253	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	9	11	13	17	成长能力				
净利润	116	147	184	236	营业收入增长率	9.1%	31.9%	27.2%	24.3%
归属于母公司净利润	108	140	173	222	净利润增长率	10.4%	29.8%	24.1%	28.1%
YoY (%)	10.4%	29.8%	24.1%	28.1%	盈利能力				
每股收益	1.40	1.81	2.25	2.88	毛利率	77.1%	78.3%	78.4%	78.6%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	15.2%	14.6%	14.3%	14.8%
货币资金	1,573	3,811	4,329	4,936	总资产收益率 ROA	5.8%	3.1%	3.4%	3.8%
预付款项	12	12	16	20	净资产收益率 ROE	8.2%	9.6%	10.7%	12.0%
存货	4	7	8	10	偿债能力				
其他流动资产	177	639	698	715	流动比率	3.41	1.45	1.45	1.46
流动资产合计	1,766	4,469	5,051	5,681	速动比率	3.37	1.44	1.44	1.45
长期股权投资	12	12	12	12	现金比率	3.04	1.24	1.24	1.27
固定资产	16	25	39	56	资产负债率	28.1%	67.7%	67.8%	67.2%
无形资产	0	0	0	0	经营效率				
非流动资产合计	76	80	85	91	总资产周转率	0.41	0.22	0.25	0.28
资产合计	1,842	4,550	5,136	5,772	每股指标 (元)				
短期借款	0	2,389	2,649	2,845	每股收益	1.40	1.81	2.25	2.88
应付账款及票据	67	82	102	128	每股净资产	17.03	18.84	21.09	23.98
其他流动负债	451	607	730	908	每股经营现金流	1.63	-1.49	4.47	6.55
流动负债合计	518	3,078	3,481	3,881	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	41.60	32.04	25.82	20.16
非流动负债合计	0	0	0	0	PB	4.51	3.09	2.76	2.42
负债合计	518	3,078	3,481	3,881					
股本	77	77	77	77					
少数股东权益	13	21	31	45					
股东权益合计	1,324	1,471	1,655	1,891					
负债和股东权益合计	1,842	4,550	5,136	5,772					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究经验，深耕云计算、信创和工业软件等。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。