

致远互联 (688369)

证券研究报告

2021年08月31日

政企数字化及信创订单高速增长，云转型初现成效

事件

公司近期发布半年报，2021年上半年公司实现3.65亿元营收，同比增长45.22%；归母净利润0.45亿元，同比增长12.95%，主要系理财收益较去年同期大幅减少所致；扣非归母净利润0.44亿元，同比增长62.58%。

点评

报告期内，公司直销订单快速增长，主要是由于抓住了政企客户数字化转型升级和信创需求快速增长的市场机会。截至报告期末，直销在手订单金额为5.75亿元，同比增长73.50%。我们认为主要是受益于三大驱动力：

- 1) **深化战略客户经营。**公司以协同运营平台(COP)为抓手，深化战略客户经营，更多头部客户签约。报告期内超过百万以上的直销合同金额为0.93亿元，同比增长243.13%。
- 2) **信创需求驱动。**直销新签合同中，信创合同金额0.80亿元，同比增长1,576.23%。其中政务信创合同金额0.52亿元，同比增长1,000.03%；2020年7月发版的行业信创产品A8-N在报告期内实现合同签约金额0.27亿元。
- 3) **低代码平台产品得到市场认可。**报告期内直销合同中低代码关联合同金额2.31亿元，同比增长71.76%；其中新客户关联合同金额1.53亿元，同比增长78.10%，老客户关联合同金额0.78亿元，同比增长60.51%。

经销方面，公司也发布了面向广大经销商的蜂巢计划3.0，并推动城市专营全新合作模式，“城市专营百城计划”累计完成率44%，覆盖19个省44个城市。

公司云转型也取得较快进展。报告期内云业务实现收入0.22亿元，同比增长484.10%。主要由于公司持续加大研发投入，报告期内研发投入同比增长73.09%，占收入比重提升至19.42%。全新一代协同管理技术平台V8采用云原生、微服务架构等技术，支持大型组织的专属云部署和支持中小组织的SaaS在线订阅模式。

我们预计公司2021-2023年营业收入分别为10.38/14.12/19.49亿元，根据中报数据，我们调整了三费及公允价值变动损益预测，并将净利润预测由1.30/1.77/2.38亿元，调增至1.38/1.78/2.44亿元，对应41.19/31.98/23.31倍PE，维持“增持”评级。

风险提示：1) 疫情反复带来的不确定风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 新技术研发进度不及预期风险；4) 研发及业务人员流失风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	699.84	763.29	1,038.46	1,412.30	1,949.26
增长率(%)	21.06	9.07	36.05	36.00	38.02
EBITDA(百万元)	164.81	201.03	152.10	199.00	278.37
净利润(百万元)	97.47	107.60	138.11	177.88	244.06
增长率(%)	33.56	10.40	28.35	28.80	37.20
EPS(元/股)	1.27	1.40	1.79	2.31	3.17
市盈率(P/E)	58.36	52.86	41.19	31.98	23.31
市净率(P/B)	4.66	4.34	4.01	3.68	3.30
市销率(P/S)	8.13	7.45	5.48	4.03	2.92
EV/EBITDA	18.14	21.30	23.31	20.00	10.40

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	73.88元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	76.99
流通A股股本(百万股)	58.37
A股总市值(百万元)	5,687.99
流通A股市值(百万元)	4,312.35
每股净资产(元)	17.27
资产负债率(%)	22.77
一年内最高/最低(元)	84.20/49.92

作者

缪欣君	分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
王倩雯	联系人
wangqianwen@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《致远互联-公司深度研究:受益行业信创，OA领军有望进入高增长通道》2021-08-16
- 2 《致远互联-年报点评报告:云与信创快速推进，一季度业绩超预期》2021-04-28
- 3 《致远互联-首次覆盖报告:新产品新客户，21年有望迎来增长拐点》2020-12-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	768.09	1,572.64	2,062.43	1,635.22	2,734.07
应收票据及应收账款	102.84	133.35	162.34	165.29	286.91
预付账款	7.76	11.68	13.30	19.64	27.69
存货	4.90	4.26	10.39	8.64	18.61
其他	756.14	43.68	99.87	97.08	116.02
流动资产合计	1,639.73	1,765.61	2,348.32	1,925.87	3,183.29
长期股权投资	0.00	12.00	12.00	12.00	12.00
固定资产	16.10	16.35	38.34	80.42	121.54
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.09	0.02	(0.00)	(0.00)	(0.00)
其他	27.45	47.91	30.78	32.95	34.69
非流动资产合计	43.64	76.28	117.12	194.96	239.98
资产总计	1,683.37	1,841.89	2,465.44	2,120.83	3,423.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	58.98	66.99	95.76	125.50	185.36
其他	395.05	450.68	932.01	419.89	1,469.91
流动负债合计	454.03	517.67	1,027.77	545.39	1,655.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.10	0.29	0.13	0.17	0.20
非流动负债合计	0.10	0.29	0.13	0.17	0.20
负债合计	454.13	517.96	1,027.90	545.57	1,655.47
少数股东权益	7.47	13.04	20.17	30.45	45.49
股本	76.99	76.99	76.99	76.99	76.99
资本公积	968.18	970.91	970.91	970.91	970.91
留存收益	1,152.11	1,231.64	1,340.38	1,467.83	1,645.33
其他	(975.50)	(968.64)	(970.91)	(970.91)	(970.91)
股东权益合计	1,229.25	1,323.94	1,437.54	1,575.26	1,767.81
负债和股东权益总计	1,683.37	1,841.89	2,465.44	2,120.83	3,423.28

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	101.95	115.81	138.11	177.88	244.06
折旧摊销	4.63	4.56	2.03	4.32	6.72
财务费用	0.00	0.00	(6.79)	(7.80)	(7.60)
投资损失	(4.30)	(17.04)	(9.95)	(9.95)	(9.95)
营运资金变动	20.87	292.88	481.34	(489.25)	949.58
其它	(26.60)	(271.02)	54.70	10.45	15.39
经营活动现金流	96.54	125.20	659.44	(314.35)	1,198.19
资本支出	3.10	15.22	60.16	79.96	49.98
长期投资	0.00	12.00	0.00	0.00	0.00
其他	(733.70)	685.39	(204.59)	(150.00)	(90.02)
投资活动现金流	(730.60)	712.61	(144.43)	(70.05)	(40.05)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	841.72	20.53	4.52	7.80	7.60
其他	(25.78)	(54.00)	(29.74)	(50.61)	(66.90)
筹资活动现金流	815.94	(33.47)	(25.22)	(42.81)	(59.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	181.88	804.34	489.79	(427.21)	1,098.84

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	699.84	763.29	1,038.46	1,412.30	1,949.26
营业成本	167.45	175.08	238.19	323.94	447.11
营业税金及附加	6.80	7.44	10.38	14.12	19.49
营业费用	300.82	328.88	415.38	553.62	760.21
管理费用	68.33	71.24	93.46	126.47	173.68
研发费用	89.37	119.64	186.92	209.02	286.54
财务费用	(8.40)	(8.21)	(6.79)	(7.80)	(7.60)
资产减值损失	0.00	0.00	1.18	0.39	0.53
公允价值变动收益	0.96	0.12	47.19	0.00	0.00
投资净收益	4.30	17.04	9.95	9.95	9.95
其他	(38.73)	(73.58)	(114.29)	(19.91)	(19.91)
营业利润	108.94	125.65	156.86	202.48	279.25
营业外收入	0.00	0.22	0.08	0.10	0.13
营业外支出	0.10	1.48	0.56	0.71	0.92
利润总额	108.84	124.39	156.38	201.87	278.47
所得税	6.90	8.58	10.76	13.54	19.02
净利润	101.95	115.81	145.62	188.33	259.45
少数股东损益	4.48	8.21	7.51	10.45	15.39
归属于母公司净利润	97.47	107.60	138.11	177.88	244.06
每股收益(元)	1.27	1.40	1.79	2.31	3.17

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	21.06%	9.07%	36.05%	36.00%	38.02%
营业利润	32.56%	15.35%	24.84%	29.08%	37.92%
归属于母公司净利润	33.56%	10.40%	28.35%	28.80%	37.20%
获利能力					
毛利率	76.07%	77.06%	77.06%	77.06%	77.06%
净利率	13.93%	14.10%	13.30%	12.60%	12.52%
ROE	7.98%	8.21%	9.74%	11.51%	14.17%
ROIC	-30.53%	-35.06%	-43.75%	-25.03%	-155.37%
偿债能力					
资产负债率	26.98%	28.12%	41.69%	25.72%	48.36%
净负债率	-62.48%	-118.79%	-143.47%	-103.81%	-154.66%
流动比率	3.61	3.41	2.28	3.53	1.92
速动比率	3.60	3.40	2.27	3.52	1.91
营运能力					
应收账款周转率	7.45	6.46	7.02	8.62	8.62
存货周转率	133.96	166.66	141.76	148.44	143.05
总资产周转率	0.57	0.43	0.48	0.62	0.70
每股指标(元)					
每股收益	1.27	1.40	1.79	2.31	3.17
每股经营现金流	1.25	1.63	8.57	-4.08	15.56
每股净资产	15.87	17.03	18.41	20.07	22.37
估值比率					
市盈率	58.36	52.86	41.19	31.98	23.31
市净率	4.66	4.34	4.01	3.68	3.30
EV/EBITDA	18.14	21.30	23.31	20.00	10.40
EV/EBIT	18.49	21.65	23.62	20.45	10.66

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com