

业绩符合预期，行业信创与云业务表现突出

➤ **事件：**8月29日晚间，公司发布2023年半年报：报告期内，公司实现营业收入4.79亿元，同比增长13.14%；实现归母净利润2050万元，同比下降38.81%；实现扣非归母净利润1791万元，同比下降40.63%。

点评：

- **加大客户价值经营，百万以上大项目、行业信创、云业务表现突出。**公司加强客户价值经营，签约金额达百万以上合同客户贡献收入1.05亿元，同比增长21.26%；持续推动行业信创布局，行业信创合同金额6697万元，同比增长98.18%；推动云转型战略，取得云收入6096万元，同比增长47.06%。基于平台能力，从OA到COP，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8078万元，同比增长14.39%，非OA（协同业务和协同运营）收入为2.44亿元，同比增长11.68%。
- **薪事力独立运营，经营进展喜人。**2023年初薪事力事业部启动独立运营拆分。上半年，该业务收入继续保持40%以上的增长率，完成了680余个新功能应用完善，一体化人力资源业务覆盖度超过95%，核心人力应用完备度达到90%，日活用户数（工作日）、AI简历解析规模等数据均实现30%以上的增长。发布智能人才管理2.0，进一步聚焦人才管理智能化；低代码PaaS平台与标准人力资源应用模块进一步结合，深度融合打通各业务场景，提升产品灵活扩展性，发布安全全新专版、国资专版等行业专版，积极发力大中型客户，实现行业聚焦。
- **积极拥抱AI浪潮，推动COP平台智能化转型。**AIGC技术带来了非结构化数据处理的技术革命，协同管理软件处理大量非结构化数据，是应用率先落地的领域之一。公司紧抓协同管理软件发展新机遇，成立了AI创研中心，引领公司利用新一代的人工智能技术，基于大语言模型，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，主张“AI-COP”新理念，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。同时，积极与大模型厂商建立广泛的合作，并通过业务合作和投资孵化等方式加强公司在人工智能领域的布局和生态建设。
- **投资建议：**考虑宏观需求偏弱，以及政府信创招标节奏略有延后，我们预计公司23-25年分别实现营业收入12.31、15.85、20.24亿元，实现归母净利润1.63、2.25、3.03亿元，当前股价对应23-25年PE分别为32、24、18倍。信创驱动行业3-5年高景气，OA外延拓展打开行业远期天花板，GPT技术有望驱动OA体系化的产品重构与模式变革。看好发展前景，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**信创落地进展不及预期；AI技术落地节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,032	1,231	1,585	2,024
增长率（%）	0.1	19.3	28.7	27.8
归属母公司股东净利润（百万元）	94	163	225	303
增长率（%）	-27.0	73.7	37.4	34.9
每股收益（元）	0.82	1.42	1.95	2.63
PE	56	32	24	18
PB	3.7	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年9月5日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
46.07元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003
电话：021-80508288
邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 刘雄

执业证书：S0100522090001
电话：021-80508288
邮箱：liuxiong@mszq.com

相关研究

1.致远互联 (688369.SH) 深度报告：信创为翼，畅行致远-2022/10/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,032	1,231	1,585	2,024
营业成本	287	329	416	523
营业税金及附加	7	11	13	17
销售费用	404	456	578	729
管理费用	88	95	119	152
研发费用	205	246	317	405
EBIT	68	157	220	300
财务费用	-19	-13	-14	-16
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	8	6	8	10
营业利润	96	176	242	327
营业外收支	-1	1	1	2
利润总额	95	177	244	329
所得税	-3	7	10	13
净利润	98	170	234	316
归属于母公司净利润	94	163	225	303
EBITDA	112	203	272	360

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,220	1,291	1,477	1,665
应收账款及票据	295	352	454	609
预付款项	12	13	17	21
存货	15	18	24	29
其他流动资产	71	62	77	83
流动资产合计	1,613	1,735	2,048	2,406
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	94	109	126	144
无形资产	1	1	2	3
非流动资产合计	338	343	353	368
资产合计	1,950	2,078	2,401	2,774
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	129	72	113	105
其他流动负债	325	379	479	615
流动负债合计	454	451	592	720
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	484	481	622	750
股本	77	115	115	115
少数股东权益	18	25	35	47
股东权益合计	1,467	1,597	1,779	2,024
负债和股东权益合计	1,950	2,078	2,401	2,774

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.12	19.26	28.69	27.76
EBIT 增长率	-37.90	130.48	40.41	36.41
净利润增长率	-26.95	73.72	37.38	34.90
盈利能力 (%)				
毛利率	72.22	73.30	73.75	74.19
净利润率	9.11	13.27	14.17	14.96
总资产收益率 ROA	4.82	7.86	9.35	10.92
净资产收益率 ROE	6.50	10.40	12.87	15.32
偿债能力				
流动比率	3.56	3.84	3.46	3.34
速动比率	3.44	3.73	3.35	3.24
现金比率	2.69	2.86	2.50	2.31
资产负债率 (%)	24.80	23.16	25.90	27.03
经营效率				
应收账款周转天数	81.41	90.00	87.00	90.00
存货周转天数	13.43	18.00	18.00	18.00
总资产周转率	0.51	0.61	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.42	1.95	2.63
每股净资产	12.58	13.65	15.15	17.17
每股经营现金流	-1.04	1.35	2.54	2.79
每股股利	0.30	0.60	0.73	0.90
估值分析				
PE	56	32	24	18
PB	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	39.40	21.70	16.13	12.22
股息收益率 (%)	0.65	1.30	1.58	1.95
现金流量表 (百万元)				
净利润	98	170	234	316
折旧和摊销	44	46	52	59
营运资金变动	-262	-54	14	-43
经营活动现金流	-119	156	293	321
资本开支	-26	-45	-54	-65
投资	205	-5	-6	-7
投资活动现金流	182	-44	-53	-62
股权募资	8	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-115	-41	-53	-71
现金净流量	-52	71	186	188

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026