



致远互联 (688369.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利略有承压，AI 平台及产品持续推出

业绩简评

2023 年 10 月 30 日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收 7.1 亿元，同比增长 9.5%；实现扣非后归母净利润-0.36 亿元，同比转亏。公司单三季度实现营收 2.3 亿元，同比增长 2.5%；实现扣非后归母净利润-0.54 亿元，较上年亏损扩大 0.48 亿元。

经营分析

公司单 Q3 营收较上半年降速，我们预计主要系经济环境承压，尤其是面向中小企业的分销业务增长降速。高毛利率的分销业务承压以及公司大项目比例提升也使得公司单 Q3 62.6%的毛利率较上年同期下降 6.3pct。预计之后随着经济转暖，以及公司积极调整分销策略，公司毛利率有望恢复。

利润端主要受到三方面影响：1) 单 Q3 收入降速，使得成本费用增速快于收入增速；2) 由于年初对公司经营展望积极，公司采取了较为积极的营销策略，上半年销售费用同比增长 34.1%。公司已于 Q3 调整了销售策略，单 Q3 销售费用增长降速至 8.1%；3) 公司积极投入 AI 等技术的研发，Q3 公司研发费用保持 17.2% 的增长；4) 利率降低及货币资金减少使得公司 Q3 财务收入及投资收益减少。

AI 方面，公司推出了 AI-COP 大模型框架，以及工作智能助手、流程智能助手、智能领域应用、低代码搭建智能助手、企业级 AI 工作站等一系列创新产品，并与方寸智能重磅联合发布国内首个公文大模型。

盈利预测、估值与评级

根据公司前三季度经营情况，我们将 2023~2025 年公司营业收入预测由 14.0/18.0/22.4 亿元调降至 12.1/14.5/17.4 亿元，同比增长 17.5%/19.1%/20.0%；将 2023~2025 年归母净利润由 1.8/2.4/3.2 亿元调降至 1.0/1.2/1.6 亿元，同比增长 8.9%/17.8%/28.8%，对应 30.6/26.0/20.2 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

模块拓展或经销体系建设不及预期；宏观环境影响客户需求；股东及董监高解禁风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

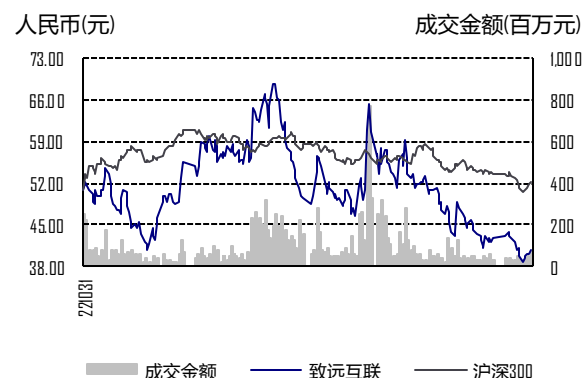
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：40.61 元

相关报告：

- 1.《致远互联公司点评：信创收入同比高增，V8 平台顺利推广》，2023.8.30
- 2.《致远互联公司点评：AICOP 建设发力，V8+A9C 持续推广》，2023.7.21
- 3.《致远互联公司点评：新产品推广及信创回暖驱动业绩增长》，2023.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,031	1,032	1,213	1,445	1,735
营业收入增长率	35.10%	0.12%	17.54%	19.11%	20.00%
归母净利润(百万元)	129	94	102	121	155
归母净利润增长率	19.69%	-26.95%	8.88%	17.82%	28.80%
摊薄每股收益(元)	1.673	1.222	1.326	1.562	2.012
每股经营性现金流净额	1.67	-1.70	2.26	2.22	2.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.00%	6.50%	6.71%	7.43%	8.85%
P/E	45.91	58.22	30.63	26.00	20.19
P/B	4.13	3.78	2.05	1.93	1.79

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	763	1,031	1,032	1,213	1,445	1,735
增长率	35.1%	0.1%	17.5%	19.1%	20.0%	
主营业务成本	-175	-286	-287	-330	-397	-473
%销售收入	22.9%	27.7%	27.8%	27.2%	27.5%	27.3%
毛利	588	745	746	883	1,048	1,261
%销售收入	77.1%	72.3%	72.2%	72.8%	72.5%	72.7%
营业税金及附加	-7	-9	-7	-7	-9	-10
%销售收入	1.0%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-329	-402	-404	-485	-578	-694
%销售收入	43.1%	38.9%	39.2%	40.0%	40.0%	40.0%
管理费用	-71	-79	-88	-100	-116	-135
%销售收入	9.3%	7.7%	8.5%	8.2%	8.0%	7.8%
研发费用	-120	-181	-205	-245	-289	-338
%销售收入	15.7%	17.6%	19.9%	20.2%	20.0%	19.5%
息税前利润 (EBIT)	61	74	42	46	57	84
%销售收入	8.0%	7.2%	4.0%	3.8%	3.9%	4.8%
财务费用	8	23	19	24	26	28
%销售收入	-1.1%	-2.3%	-1.9%	-2.0%	-1.8%	-1.6%
资产减值损失	-1	-7	-12	-10	-12	-14
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0
投资收益	17	3	8	4	4	4
%税前利润	13.7%	2.1%	8.4%	3.4%	2.9%	2.2%
营业利润	126	137	96	113	133	171
营业利润率	16.5%	13.3%	9.3%	9.3%	9.2%	9.8%
营业外收支	-1	2	-1	0	0	0
税前利润	124	140	95	113	133	171
利润率	16.3%	13.6%	9.2%	9.3%	9.2%	9.8%
所得税	-9	-5	3	-6	-7	-9
所得税率	6.9%	3.9%	-3.2%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	116	134	98	107	126	162
少数股东损益	8	6	4	5	5	7
归属于母公司的净利润	108	129	94	102	121	155
净利率	14.1%	12.5%	9.1%	8.4%	8.3%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	116	134	98	107	126	162
少数股东损益	8	6	4	5	5	7
非现金支出	5	27	44	28	34	41
非经营收益	-17	-5	-11	-2	-4	-4
营运资金变动	22	-27	-262	42	16	-17
经营活动现金净流	124	129	-131	175	172	182
资本开支	-5	-101	-26	-27	-60	-40
投资	700	-277	205	-1	-1	-1
其他	18	0	4	4	4	4
投资活动现金净流	713	-378	182	-24	-57	-37
股权募资	0	3	8	0	0	0
债权募资	0	0	0	-32	0	0
其他	-33	-62	-123	-23	-23	-23
筹资活动现金净流	-33	-58	-115	-55	-23	-23
现金净流量	804	-307	-64	96	91	122

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,573	1,273	1,220	1,308	1,394	1,511
应收账款	145	209	314	258	276	326
存货	4	7	15	12	15	18
其他流动资产	44	275	64	71	79	88
流动资产	1,766	1,764	1,613	1,649	1,763	1,944
%总资产	95.9%	85.2%	82.7%	82.6%	82.0%	82.9%
长期投资	54	123	135	137	138	139
固定资产	16	96	116	125	161	173
%总资产	0.9%	4.6%	5.9%	6.3%	7.5%	7.4%
无形资产	4	8	12	18	22	26
非流动资产	76	306	338	348	387	401
%总资产	4.1%	14.8%	17.3%	17.4%	18.0%	17.1%
资产总计	1,842	2,070	1,950	1,998	2,150	2,345
短期借款	0	27	32	0	0	0
应付款项	80	131	139	126	140	154
其他流动负债	438	423	282	297	338	384
流动负债	518	581	454	423	478	538
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	43	30	24	19	14
负债	518	623	484	447	497	552
普通股股东权益	1,311	1,430	1,448	1,528	1,625	1,757
其中：股本	77	77	77	78	78	78
未分配利润	229	317	370	449	546	678
少数股东权益	13	16	18	23	28	35
负债股东权益合计	1,842	2,070	1,950	1,998	2,150	2,345

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.398	1.673	1.222	1.326	1.562	2.012
每股净资产	17.027	18.579	18.814	19.771	21.031	22.742
每股经营现金净流	1.617	1.672	-1.700	2.257	2.216	2.351
每股股利	0.450	0.550	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	8.21%	9.00%	6.50%	6.71%	7.43%	8.85%
总资产收益率	5.84%	6.22%	4.82%	5.13%	5.61%	6.63%
投入资本收益率	4.29%	4.85%	2.88%	2.81%	3.26%	4.43%
增长率						
主营业务收入增长率	9.07%	35.10%	0.12%	17.54%	19.11%	20.00%
EBIT 增长率	-9.01%	22.06%	-43.86%	9.88%	23.58%	47.40%
净利润增长率	10.40%	19.69%	-26.95%	8.88%	17.82%	28.80%
总资产增长率	142.48%	12.39%	-5.78%	2.42%	7.64%	9.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.3	53.6	82.5	68.0	60.0	62.0
存货周转天数	10.2	6.9	13.6	14.0	14.0	14.0
应付账款周转天数	121.2	117.7	156.5	120.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	7.8	33.8	33.3	31.2	35.3	32.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-120.51%	-103.12%	-82.68%	-85.95%	-85.79%	-85.70%
EBIT 利息保障倍数	-7.4	-3.2	-2.2	-1.9	-2.2	-3.0
资产负债率	28.12%	30.11%	24.80%	22.38%	23.11%	23.56%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-12	买入	59.83	70.62~88.42
2	2022-10-30	买入	73.88	N/A
3	2023-04-14	买入	88.21	N/A
4	2023-04-28	买入	73.66	N/A
5	2023-07-21	买入	56.20	N/A
6	2023-08-30	买入	43.92	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究