



致远互联 (688369.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

降本增效开启，静待经营回暖

业绩简评

2024年4月25日，公司发布2023年报和2024年一季报。公司2023年全年实现营收10.4亿元，同比增长1.2%；扣非后归母净利润为-0.58亿元，较上年同期转亏。此外由于2023年末未完成股权激励目标，转回889万股份支付费用，若剔除这部分影响，扣非后归母净利润约为-0.67亿元。

分季度而言，公司2023年第四季度和2024年第一季度营收分别为3.4亿、1.8亿元，分别同比下滑12.6%、增长11.8%；扣非后归母净利润分别为-0.23亿元、-0.32亿元，其中2023年第四季度较上年同期转亏，2024年第一季度亏损幅度减少23.7%。

此外，公司发布限制性股票激励计划，拟授予400万股票，占总股本的3.47%；激励对象为240人，占总人数比重8.67%。首次授予价格为17.15元/股，较今日收盘价折价10.0%。归属条件为以2023年营收为基数，2024~2026年营收增速不低于6%/12.36%/19.10%即触发授予，100%授予的目标为2024~2026年营收增速较2023分别增长10%/21%/33.1%。

经营分析

收入方面，2023年末公司部分项目验收时间推迟，影响了公司2023年第四季度的经营表现。2023年全年直销业务营收为9.2亿元，同比增长28.1%，主要由于非OA业务营收增长49.7%；但经销业务营收为1.3亿元，同比下滑59.7%，对公司整体经营表现造成拖累。

费用方面，由于公司2023年初对经营较为乐观，上半年增加招聘，年中人数较年初增长9.3%；但公司2023年下半年全面开展降本增效工作，通过优化人员结构、降低费用支出等方式减少冗余投入，2023年末人数较年中下滑6.1%，也使得2024年第一季度亏损同比缩窄。此外，由于部分客户回款不及预期，2023年第四季度公司计提了0.25亿元信用减值损失，对2023年第四季度及2023年全年的净利润造成影响。

盈利预测、估值与评级

基于公司2023年报以及对公司降本增效的预期，我们预计公司2024~2026年营业收入分别为11.3/12.2/13.2亿元，同比增长8.0%/8.0%/8.0%；归母净利润分别为0.3/0.7/1.3亿元，分别同比扭亏、同比增长163.6%、同比增长73.2%，分别对应79.2/30.1/17.4倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

模块拓展不及预期；宏观环境影响客户需求及回款进度；降本增效不及预期；股东及董监高减持风险。

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)：19.06 元

相关报告：

- 《致远互联公司点评：毛利略有承压，AI平台及产品持续推出》，2023.10.31
- 《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
- 《致远互联公司点评：AICOP建设发力，V8+A9C持续推广》，2023.7.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,032	1,045	1,128	1,218	1,316
营业收入增长率	0.12%	1.18%	8.00%	8.00%	8.00%
归母净利润(百万元)	94	-50	28	73	127
归母净利润增长率	-26.95%	-153.17%	N/A	163.57%	73.22%
摊薄每股收益(元)	1.218	-0.434	0.241	0.634	1.099
每股经营性现金流净额	-1.70	-1.21	0.49	1.13	1.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.50%	-3.60%	1.91%	4.88%	7.97%
P/E	56.55	-79.68	79.21	30.05	17.35
P/B	3.67	2.87	1.51	1.47	1.38

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,031	1,032	1,045	1,128	1,218	1,316
增长率	0.1%	1.2%	1.2%	8.0%	8.0%	8.0%
主营业务成本	-286	-287	-330	-361	-390	-421
%销售收入	27.7%	27.8%	31.6%	32.0%	32.0%	32.0%
毛利	745	746	715	767	829	895
%销售收入	72.3%	72.2%	68.4%	68.0%	68.0%	68.0%
营业税金及附加	-9	-7	-7	-8	-9	-9
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-402	-404	-449	-451	-463	-474
%销售收入	38.9%	39.2%	43.0%	40.0%	38.0%	36.0%
管理费用	-79	-88	-91	-91	-94	-97
%销售收入	7.7%	8.5%	8.7%	8.1%	7.7%	7.4%
研发费用	-181	-205	-237	-237	-244	-250
%销售收入	17.6%	19.9%	22.7%	21.0%	20.0%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	74	42	-68	-20	19	64
%销售收入	7.2%	4.0%	n.a	n.a	1.6%	4.9%
财务费用	23	19	12	23	23	23
%销售收入	-2.3%	-1.9%	-1.2%	-2.0%	-1.9%	-1.7%
资产减值损失	-7	-12	-28	-20	-22	-21
公允价值变动收益	2	1	0	0	0	0
投资收益	3	8	1	1	1	1
%税前利润	2.1%	8.4%	-1.8%	3.1%	1.2%	0.7%
营业利润	137	96	-43	26	67	117
营业利润率	13.3%	9.3%	n.a	2.3%	5.5%	8.9%
营业外收支	2	-1	0	0	0	0
税前利润	140	95	-43	26	67	117
利润率	13.6%	9.2%	n.a	2.3%	5.5%	8.9%
所得税	-5	3	-4	2	6	10
所得税率	3.9%	-3.2%	n.a	-8.5%	-8.5%	-8.5%
净利润	134	98	-47	28	73	127
少数股东损益	6	4	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	129	94	-50	28	73	127
净利率	12.5%	9.1%	n.a	2.5%	6.0%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	134	98	-47	28	73	127
少数股东损益	6	4	3	0	0	0
非现金支出	27	44	47	30	32	31
非经营收益	-5	-11	9	-6	-1	-1
营运资金变动	-27	-262	-147	5	26	24
经营活动现金净流	129	-131	-139	56	130	181
资本开支	-101	-26	-16	0	0	0
投资	-277	205	-17	0	0	0
其他	0	4	4	1	1	1
投资活动现金净流	-378	182	-28	1	1	1
股权募资	3	8	12	50	0	0
债权募资	0	0	0	-21	0	0
其他	-62	-123	-64	-17	-26	-37
筹资活动现金净流	-58	-115	-52	12	-26	-37
现金净流量	-307	-64	-219	69	104	145

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,273	1,220	1,031	1,095	1,195	1,337
应收款项	209	314	420	383	376	370
存货	7	15	26	26	28	30
其他流动资产	275	64	42	44	47	50
流动资产	1,764	1,613	1,519	1,547	1,646	1,787
%总资产	85.2%	82.7%	80.3%	81.1%	82.4%	83.9%
长期投资	123	135	196	196	196	196
固定资产	96	116	111	104	97	91
%总资产	4.6%	5.9%	5.9%	5.5%	4.9%	4.3%
无形资产	8	12	10	9	8	7
非流动资产	306	338	372	362	352	342
%总资产	14.8%	17.3%	19.7%	18.9%	17.6%	16.1%
资产总计	2,070	1,950	1,891	1,909	1,998	2,130
短期借款	27	32	21	0	0	0
应付款项	131	139	169	167	180	195
其他流动负债	423	282	259	251	285	316
流动负债	581	454	449	418	465	510
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	43	30	27	16	12	8
负债	623	484	477	434	477	519
普通股股东权益	1,430	1,448	1,391	1,451	1,498	1,588
其中：股本	77	77	115	115	115	115
未分配利润	317	370	295	305	352	441
少数股东权益	16	18	23	23	23	23
负债股东权益合计	2,070	1,950	1,891	1,909	1,998	2,130

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.673	1.218	-0.434	0.241	0.634	1.099
每股净资产	18.579	18.746	12.078	12.604	13.009	13.787
每股经营现金净流	1.678	-1.700	-1.206	0.490	1.130	1.570
每股股利	0.550	0.300	0.130	0.150	0.230	0.320
回报率						
净资产收益率	9.00%	6.50%	-3.60%	1.91%	4.88%	7.97%
总资产收益率	6.22%	4.82%	-2.65%	1.45%	3.66%	5.94%
投入资本收益率	4.85%	2.88%	-5.15%	-1.49%	1.39%	4.34%
增长率						
主营业务收入增长率	35.10%	0.12%	1.18%	8.00%	8.00%	8.00%
EBIT增长率	22.06%	-43.86%	-263.54%	-70.30%	-196.00%	230.75%
净利润增长率	19.69%	-26.95%	-153.17%	N/A	163.57%	73.22%
总资产增长率	12.39%	-5.78%	-3.06%	0.96%	4.67%	6.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.6	82.5	117.8	120.0	115.0	110.0
存货周转天数	6.9	13.6	22.4	26.0	26.0	26.0
应付账款周转天数	117.7	156.5	160.6	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	33.8	33.3	31.2	26.7	22.8	19.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-103.12%	-82.68%	-71.68%	-74.44%	-78.74%	-83.15%
EBIT利息保障倍数	-3.2	-2.2	5.6	0.9	-0.9	-2.9
资产负债率	30.11%	24.80%	25.20%	22.73%	23.85%	24.36%

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
买入	0	0	0	1	8
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.00

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
7	2023-10-31	买入	40.61	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

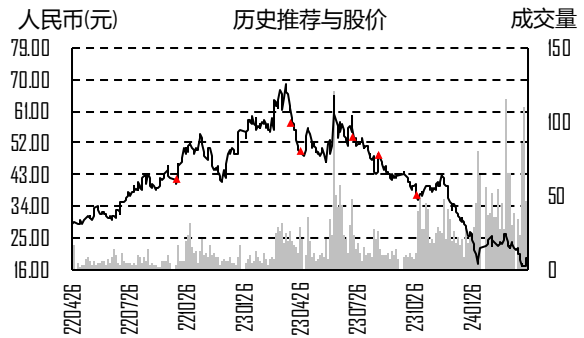
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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





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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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