



# 致远互联 (688369.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 第二季度营收增速回正，加强现金流管理

### 业绩简评

2025年8月27日，公司发布2025年中期业绩：公司2025年上半年实现营收3.4亿元，同比下滑16.0%；毛利润同比下滑30.4%，主要系项目集成及其他应用成本增加，其中公司经销毛利润较2024年回暖，但直销毛利率较2024年有所下滑。公司2025年上半年扣非归母净利润为-1.3亿元，亏损同比扩大90.4%。

2025年第二季度公司营收为2.3亿元，同比增长6.0%，为2024年第二季度以来首个营收增速转正的季度。2025年第二季度公司毛利润同比下滑18.0%；扣非后归母净利润为-0.7亿元，较上年同期亏损扩大71.5%。

### 经营分析

报告期内，公司加强对现金流及收入质量的管理，上半年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长6.6%，应收账款同比下滑18.3%。此外，2025年上半年公司直销签约金额同比增长20.2%，其中，签约合同金额达百万以上的订单金额同比增长72.7%，信创产品订单金额同比增长124.3%；签约的AI关联合同订单金额为0.47亿元，公司在AI相关业务中取得明显进展。

海外业务方面，公司深度布点港澳、东南亚、中东市场，并积极拓展非洲、拉美等新兴区域，通过与中资出海企业、当地政府与企业的深度合作，积累了超300家海外政企客户服务经验，在国际市场树立起良好的口碑。生态构建方面，公司与华为深度合作，依托华为云昇腾算力底座、大模型技术及自研AI-COP协同运营平台，通过“昇腾云/盘古模型+DeepSeek模型+行业能力”的三重赋能模式，共同推动双方在技术、市场、产品与服务全方位合作升级。

### 盈利预测、估值与评级

基于公司2025年中报，我们预计公司2025~2027年营业收入分别为7.6/8.0/8.8亿元，同比增-10.0%/5.0%/10.0%；归母净利润分别为-2.7/-2.2/-2.0亿元，分别同比亏损扩大13.6%、同比亏损缩窄16.2%、同比亏损缩窄12.8%，分别对应4.7/4.5/4.0倍P/S，维持“买入”评级。

### 风险提示

新业务拓展不及预期；宏观环境影响客户需求及回款进度；降本增效不及预期。

### 计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130525070010)

wang\_qianwen@gjzq.com.cn

分析师：李忠宇 (执业 S1130524100002)

lizhongyu01@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.88 元

### 相关报告：

- 《致远互联公司点评：企业端订单同比增长，积极布局AI及海外业务》，2025.4.25
- 《致远互联公司点评：业绩略有承压，升级海外经营战略》，2024.8.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,045	847	762	800	880
营业收入增长率	1.18%	-18.97%	-10.00%	5.00%	10.00%
归母净利润(百万元)	-50	-236	-268	-224	-196
归母净利润增长率	-153.17%	371.00%	13.64%	-16.17%	-12.76%
摊薄每股收益(元)	-0.434	-2.046	-2.325	-1.949	-1.700
每股经营性现金流净额	-1.21	-1.14	-1.64	-1.35	-1.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.60%	-22.48%	-34.93%	-40.39%	-52.33%
P/E	-79.68	-9.81	-13.28	-15.84	-18.16
P/S	3.82	2.73	4.67	4.45	4.04

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,032</b>	<b>1,045</b>	<b>847</b>	<b>762</b>	<b>800</b>	<b>880</b>
增长率	1.2%	-19.0%	-19.0%	-10.0%	5.0%	10.0%
主营业务成本	-287	-330	-303	-297	-304	-326
%销售收入	27.8%	31.6%	35.8%	39.0%	38.0%	37.0%
毛利	746	715	544	465	496	554
%销售收入	72.2%	68.4%	64.2%	61.0%	62.0%	63.0%
营业税金及附加	-7	-7	-6	-8	-8	-9
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-404	-449	-470	-457	-456	-484
%销售收入	39.2%	43.0%	55.6%	60.0%	57.0%	55.0%
管理费用	-88	-91	-92	-84	-80	-84
%销售收入	8.5%	8.7%	10.8%	11.0%	10.0%	9.5%
研发费用	-205	-237	-213	-190	-184	-185
%销售收入	19.9%	22.7%	25.1%	25.0%	23.0%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	42	-68	-238	-274	-232	-207
%销售收入	4.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	19	12	7	7	7	7
%销售收入	-1.9%	-1.2%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-12	-28	-35	-31	-32	-31
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	8	1	-4	-6	-6	-6
%税前利润	8.4%	-1.8%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	96	-43	-245	-273	-229	-200
营业利润率	9.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0
税前利润	95	-43	-246	-273	-229	-200
利润率	9.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
所得税	3	-4	5	5	5	4
所得税率	-3.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净利润	98	-47	-241	-268	-224	-196
少数股东损益	4	3	-6	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>94</b>	<b>-50</b>	<b>-236</b>	<b>-268</b>	<b>-224</b>	<b>-196</b>
净利率	9.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	98	-47	-241	-268	-224	-196
少数股东损益	4	3	-6	0	0	0
非现金支出	44	47	43	64	70	67
非经营收益	-11	9	-1	0	6	6
营运资金变动	-262	-147	68	15	-7	7
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-131</b>	<b>-139</b>	<b>-131</b>	<b>-189</b>	<b>-156</b>	<b>-116</b>
资本开支	-26	-16	-6	1	0	0
投资	205	-17	-17	0	0	0
其他	4	4	4	-6	-6	-6
<b>投资活动现金净流</b>	<b>182</b>	<b>-28</b>	<b>-19</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
股权募资	8	12	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	75	177
其他	-123	-64	-127	-17	-17	-17
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-115</b>	<b>-52</b>	<b>-127</b>	<b>-17</b>	<b>57</b>	<b>160</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-64</b>	<b>-219</b>	<b>-277</b>	<b>-212</b>	<b>-104</b>	<b>38</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,220	1,031	789	570	456	481
应收款项	314	420	397	347	355	370
存货	15	26	27	25	27	29
其他流动资产	64	42	59	55	56	59
流动资产	1,613	1,519	1,273	998	894	939
%总资产	82.7%	80.3%	79.0%	75.3%	74.3%	76.2%
长期投资	135	196	167	167	167	167
固定资产	116	111	105	95	82	69
%总资产	5.9%	5.9%	6.5%	7.1%	6.8%	5.6%
无形资产	12	10	10	9	8	7
非流动资产	338	372	337	327	308	293
%总资产	17.3%	19.7%	21.0%	24.7%	25.7%	23.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,950</b>	<b>1,891</b>	<b>1,610</b>	<b>1,325</b>	<b>1,202</b>	<b>1,232</b>
短期借款	32	21	23	23	98	275
应付款项	139	169	190	174	178	190
其他流动负债	282	259	311	317	317	331
流动负债	454	449	525	515	593	797
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	27	22	28	38	45
负债	484	477	546	543	631	842
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,448</b>	<b>1,391</b>	<b>1,048</b>	<b>766</b>	<b>556</b>	<b>374</b>
其中：股本	77	115	115	115	115	115
未分配利润	370	295	43	0	0	0
少数股东权益	18	23	16	16	16	16
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,950</b>	<b>1,891</b>	<b>1,610</b>	<b>1,325</b>	<b>1,202</b>	<b>1,232</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.434	-2.046	-2.046	-2.325	-1.949	-1.700
每股净资产	12.578	12.078	9.099	6.655	4.825	3.249
每股经营现金净流	-1.700	-1.206	-1.137	-1.644	-1.352	-1.010
每股股利	0.300	0.130	0.000	0.150	0.150	0.150
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.50%	-3.60%	-22.48%	-34.93%	-40.39%	-52.33%
总资产收益率	4.82%	-2.65%	-14.63%	-20.20%	-18.67%	-15.90%
投入资本收益率	2.88%	-5.15%	-21.31%	-33.38%	-33.97%	-30.47%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	0.12%	1.18%	-18.97%	-10.00%	5.00%	10.00%
EBIT增长率	-43.86%	-263.54%	247.58%	301.15%	-15.42%	-10.86%
净利润增长率	-26.95%	-153.17%	371.00%	435.24%	-16.17%	-12.76%
总资产增长率	-5.78%	-3.06%	-14.86%	-29.92%	-9.26%	2.43%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	82.5	117.8	0.0	165.0	160.0	150.0
存货周转天数	13.6	22.4	0.0	31.0	32.0	32.0
应付账款周转天数	156.5	160.6	0.0	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	33.3	31.2	0.0	35.1	27.5	19.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-82.68%	-71.68%	-73.90%	-72.54%	-66.19%	-57.92%
EBIT利息保障倍数	-2.2	5.6	34.0	39.2	33.2	29.6
资产负债率	24.80%	25.20%	33.93%	40.96%	52.46%	68.33%

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	1	1	1	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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	2023-08-30	买入	43.92	N/A
2	2023-10-31	买入	40.61	N/A
3	2024-04-26	买入	19.06	N/A
4	2024-08-31	买入	14.33	N/A
5	2025-04-25	买入	27.13	N/A

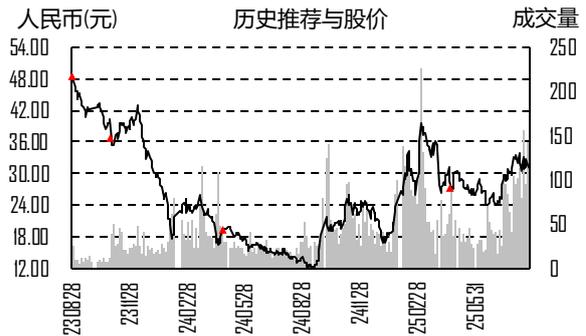
来源：国金证券研究所

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	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**