

致远互联 (688369)

证券研究报告

2022年02月27日

业绩符合预期，信创板块保持高速增长

事件：

公司发布 2021 年度业绩快报。公告称，2021 年公司实现营业收入 10.31 亿元，同比增长 35.11%，符合预期；2021 年营收较 2019 年增长 47.36%，达成股权激励首次授予期考核目标。

报告期内公司归母净利润为 1.28 亿元，同比增长 18.5%；扣非后归母净利润 1.20 亿元，同比增长 35.44%，扣非后归母净利率为 11.63%，较去年同期基本持平，主要系公司通过银行定期存款和通知存款进行闲置资金管理，存款利息增加。

2021 年第四季度，公司实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 28.72%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 20.8%；扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比增长 19.88%。

点评：

公司各业务板块营收均有增长，尤其是信创业务板块保持高速增长。外部，“十四五规划”带来数字化转型和建设数字政府的巨大机会，市场需求提升。内部，公司积极把握市场机会，加大营销投入并提升产品性能；8 年信创经验的累积也使得公司具备相关技术优势及客户基础，目前公司已与 180 多款信创产品实现互认。

营销端，公司加大营销投入、扩大营销网络布局、强化客户价值营销及分层经营。2021 年初，公司发布蜂巢计划 3.0 并推出 2 亿元生态基金，预期未来引入 100 家城市专营伙伴、100 家产品及解决方案伙伴及 30 家行业专营伙伴。

研发端，公司 2021 年研发投入同比增长超过 50%，主要系公司坚定执行“云转型”战略，持续加大投入新一代协同管理技术平台 V8 的研发，以满足超大型组织的数字化转型需求并支持中小组织 SaaS 订阅的商业模式。目前，V8 已完成原型客户一期验证需求的验收，预计将于 2022 年春季发布。

基于公司发布的 2021 年报业绩预告，我们认为公司目前处于投入期，因而调降此前盈利预测。将 2021~2023 年营收预测由 10.38/14.12/19.49 调降至 10.31/13.72/17.83 亿元，将 2021~2023 年净利预测由 1.38/1.78/2.44 亿元调降至 1.28/1.61/2.13 亿元，对应 37.82/29.89/22.64 倍 PE。考虑到公司现价对应 2022 年 PE 已处于历史偏低区间，我们将评级由“增持”调高至“买入”。

风险提示：1) 业绩快报财务数据为初步核算数据，未经审计，具体数据以 2021 年报披露数据为准；2) 新产品推出进度不及预期；3) 市场竞争加剧

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	699.84	763.29	1,031.30	1,371.63	1,783.12
增长率(%)	21.06	9.07	35.11	33.00	30.00
EBITDA(百万元)	164.81	201.03	126.89	175.80	237.07
净利润(百万元)	97.47	107.60	127.51	161.32	213.01
增长率(%)	33.56	10.40	18.50	26.52	32.04
EPS(元/股)	1.27	1.40	1.66	2.10	2.77
市盈率(P/E)	49.47	44.81	37.82	29.89	22.64
市净率(P/B)	3.95	3.68	3.42	3.16	2.87
市销率(P/S)	6.89	6.32	4.68	3.52	2.70
EV/EBITDA	18.14	21.30	20.99	17.91	8.89

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	买入 (调高评级)
当前价格	62.63 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)	59.18
A 股总市值(百万元)	4,821.86
流通 A 股市值(百万元)	3,706.42
每股净资产(元)	17.61
资产负债率(%)	21.21
一年内最高/最低(元)	80.77/49.92

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：聚源数据

相关报告

- 《致远互联-季报点评:高增长态势持续，新一代协同技术平台进入测试验证期》 2021-10-28
- 《致远互联-半年报点评:政企数字化及信创订单高速增长，云转型初现成效》 2021-08-31
- 《致远互联-公司深度研究:受益行业信创，OA 领军有望进入高速增长通道》 2021-08-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	768.09	1,572.64	2,077.35	1,598.65	2,651.04	营业收入	699.84	763.29	1,031.30	1,371.63	1,783.12
应收票据及应收账款	102.84	133.35	160.30	157.90	255.76	营业成本	167.45	175.08	278.45	356.62	463.61
预付账款	7.76	11.68	17.52	18.74	30.34	营业税金及附加	6.80	7.44	10.31	13.72	17.83
存货	4.90	4.26	12.86	8.08	20.17	销售费用	300.82	328.88	391.89	510.79	659.75
其他	756.14	43.68	99.63	96.06	111.95	管理费用	68.33	71.24	92.82	122.83	158.88
流动资产合计	1,639.73	1,765.61	2,367.67	1,879.42	3,069.26	研发费用	89.37	119.64	188.92	205.74	262.12
长期股权投资	0.00	12.00	12.00	12.00	12.00	财务费用	(8.40)	(8.21)	(20.00)	(12.20)	(13.47)
固定资产	16.10	16.35	38.34	80.42	121.54	资产/信用减值损失	0.00	0.00	1.18	0.39	0.53
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.96	0.12	47.19	0.00	0.00
无形资产	0.09	0.02	(0.00)	(0.00)	(0.00)	投资净收益	4.30	17.04	9.95	9.95	9.95
其他	27.45	47.91	30.78	32.95	34.69	其他	(38.73)	(73.58)	(114.29)	(19.91)	(19.91)
非流动资产合计	43.64	76.28	117.12	194.96	239.98	营业利润	108.94	125.65	144.86	183.68	243.82
资产总计	1,683.37	1,841.89	2,484.79	2,074.38	3,309.24	营业外收入	0.00	0.22	0.08	0.10	0.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.10	1.48	0.56	0.71	0.92
应付票据及应付账款	58.98	66.99	123.27	120.32	202.02	利润总额	108.84	124.39	144.38	183.07	243.04
其他	395.05	450.68	932.74	400.35	1,385.42	所得税	6.90	8.58	9.94	12.28	16.60
流动负债合计	454.03	517.67	1,056.01	520.66	1,587.44	净利润	101.95	115.81	134.44	170.80	226.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	4.48	8.21	6.93	9.47	13.43
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	97.47	107.60	127.51	161.32	213.01
其他	0.10	0.29	0.13	0.17	0.20	每股收益(元)	1.27	1.40	1.66	2.10	2.77
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	1,056.14	520.83	1,587.64	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	7.47	13.04	19.63	28.94	42.08	成长能力					
股本	76.99	76.99	76.99	76.99	76.99	营业收入	21.06%	9.07%	35.11%	33.00%	30.00%
资本公积	968.18	970.91	970.91	970.91	970.91	营业利润	32.56%	15.35%	15.29%	26.80%	32.74%
留存收益	1,152.11	1,231.64	1,332.03	1,447.62	1,602.53	归属于母公司净利润	33.56%	10.40%	18.50%	26.52%	32.04%
其他	(975.50)	(968.64)	(970.91)	(970.91)	(970.91)	获利能力					
股东权益合计	1,229.25	1,323.94	1,428.65	1,553.55	1,721.60	毛利率	76.07%	77.06%	73.00%	74.00%	74.00%
负债和股东权益总计	1,683.37	1,841.89	2,484.79	2,074.38	3,309.24	净利率	13.93%	14.10%	12.36%	11.76%	11.95%
						ROE	7.98%	8.21%	9.05%	10.58%	12.68%
						ROIC	-30.53%	-35.06%	-36.40%	-21.35%	-144.97%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	101.95	115.81	127.51	161.32	213.01	资产负债率	26.98%	28.12%	42.50%	25.11%	47.98%
折旧摊销	4.63	4.56	2.03	4.32	6.72	净负债率	-62.48%	-118.79%	-145.41%	-102.90%	-153.99%
财务费用	0.00	0.00	(20.00)	(12.20)	(13.47)	流动比率	3.61	3.41	2.24	3.61	1.93
投资损失	(4.30)	(17.04)	(9.95)	(9.95)	(9.95)	速动比率	3.60	3.40	2.23	3.59	1.92
营运资金变动	20.87	292.88	505.15	(527.93)	927.62	营运能力					
其它	(26.60)	(271.02)	54.13	9.47	13.43	应收账款周转率	7.45	6.46	7.02	8.62	8.62
经营活动现金流	96.54	125.20	658.87	(374.96)	1,137.36	存货周转率	133.96	166.66	120.43	130.95	126.20
资本支出	3.10	15.22	60.16	79.96	49.98	总资产周转率	0.57	0.43	0.48	0.60	0.66
长期投资	0.00	12.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(733.70)	685.39	(204.59)	(150.00)	(90.02)	每股收益	1.27	1.40	1.66	2.10	2.77
投资活动现金流	(730.60)	712.61	(144.43)	(70.05)	(40.05)	每股经营现金流	1.25	1.63	8.56	-4.87	14.77
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	15.87	17.03	18.30	19.80	21.81
股权融资	841.72	20.53	17.73	12.20	13.47	估值比率					
其他	(25.78)	(54.00)	(27.46)	(45.90)	(58.39)	市盈率	49.47	44.81	37.82	29.89	22.64
筹资活动现金流	815.94	(33.47)	(9.73)	(33.69)	(44.92)	市净率	3.95	3.68	3.42	3.16	2.87
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	18.14	21.30	20.99	17.91	8.89
现金净增加额	181.88	804.34	504.71	(478.70)	1,052.39	EV/EBIT	18.49	21.65	21.33	18.36	9.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com