

齐心集团 (002301)

—B2B 中标不断, SaaS 板块添丁又增收

投资评级 买入 评级调整 维持评级 收盘价 18.83 元

事件:

齐心集团 7 月 27 日晚间发布中报, 2017 年上半年实现营业收入为 13.41 亿元, 同比增长 30.55%; 归属于母公司所有者的净利润为 8028.21 万元, 同比增长 72.06%; 基本每股收益为 0.2 元, 较上年同期增 66.67%。

投资要点:

B2B 业务总体稳健增长, 持续中标, 享受集中度提升红利

公司 B2B 业务上半年实现营业收入 11.9 亿, 同比增长 22.96%; 毛利率 13.83%, 比去年下降 1.56%。

其中办公设备增长较快, 实现收入 6.87 亿, 同比增长 38.12%; 毛利率 4.39%, 同期下降 0.88%;

办公用品则平稳增长, 实现收入 4.87 亿, 同比增长 8.35%; 毛利率 25.45%, 同比增长 1.67%。

受益于电商化、集采化等大趋势, 行业门槛提升, 发展趋势利于龙头, 可以看出办公行业正经历加速集中度提升的过程。

报告期内, 公司先后中标了深圳市政府采购中心电商预选供应商、广发银行全行办公打印机设备、江阴市政府采购中心网上商城定点电商项目、上海航空工业(集团)有限公司 2017 年办公用品与 IT 耗材采购项目、中国石化 2017-2018 年度办公用品集中采购等项目, 进一步巩固了在企业级大办公服务领域的政企采购领先优势, 集中度提升红利将逐步释放。

SaaS 业务高速增长, 营收略超预期, 协同效应显现

公司 SaaS 业务上半年实现收入 1.5 亿元, 同比增加 155.54%, 收入占比达到 11.21%, 去年同期为 5.73%, 相比去年大约提高一倍。其中子公司银澎云实现收入 1.12 亿元, 净利润 2271 万元; 杭州麦苗实现收入 3807 万元, 净利润 2451 万元, 业绩增速可观。同时, SaaS 业务毛利率高达 69%, 其收入比重提升大大改善公司整体毛利率。

银澎云上半年 1.12 亿元的收入, 接近 16 年全年收入的 68%, 略超预期。我们推测银澎云和齐心办公业务协同效应显现, 上半年好视通中标了中央国家机关 2017-2018 信息类产品协议供货采购项目, 大大拓宽了好视通的优质客户渠道, 而这是同类云视频会议企业难以企及的。大客户的采购体量和稳定性将加速提升好视通的营收。据 IDC 统计, 2016 年, 好视通市占率已经晋升为第一, 未来协同效应将进一步释放。

SaaS 业务再添丁, 版图进一步完善

上半年, 公司参股神州云动和大赉科技, 补足两大核心板块, CRM 和财税 SaaS 领域, 进一步完善 SaaS 版图。

发布时间: 2017 年 7 月 28 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	24.83/18.17
上证指数/深圳成指	3249.78/10395.19
50 日均成交额(百万元)	41.99
市净率(倍)	6.53
股息率	0.11%

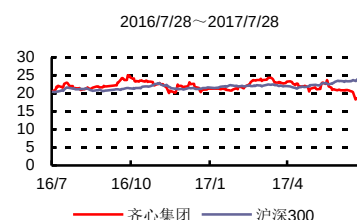
基础数据

流通股(百万股)	372.67
总股本(百万股)	427.87
流通市值(百万元)	7017.41
总市值(百万元)	8056.74
每股净资产(元)	2.88
净资产负债率	206.45%

股东信息

大股东名称	深圳市齐心控股有限公司
持股比例	43.14%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评-齐心集团 (002301)-神州云动补足 CRM 板块 SaaS 版图持续完善》, 2017-6-12

《国元证券公司研究-公司点评-齐心集团 (002301)-助力政府采购电商化, 高管增持增信心》, 2017-5-25

联系方式

研究员: 李芬
执业证书编号: S0020511040003
电 话: 021-51097188-1938
电 邮: lifen@gyzq.com.cn
研究助理: 胡晓慧
执业证书编号: S0020115100003
电 话: 021-51097188-1906
电 邮: huxiaohui@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

神州云动是国内具代表性的 CRM SaaS 企业，拥有 SaaS+PaaS 产品 CloudCC.com，产品涵盖市场云、销售云、服务云、办公云、中小企业云、行业云等多款标准产品，并围绕 CRM SaaS 快速搭建各种企业级应用,开展 SaaS AppStore（应用商城）业务，持续推出诸如社交化协作管理、人力资源管理、项目管理、ERP(企业资源计划)等应用，逐步构建企业应用生态。其产品广泛应用于 IT 高科技行业，金融行业，教育行业，消费品行业等**超过 8000 多家企业**。

大赉科技是国内领先的企业增值税信息化解决方案及服务供应商，主要产品包括三类：一是为集团 企业客户提供专业化、定制化的增值税信息化产品；二是为中小企业客户提供的基于 SaaS 模式的“互联网+企业税务”产品；三是为消费者提供的移动端产品。

截至目前，大赉科技已为金融、物流、酒店、餐饮、零售、电商、制造、能源、通讯等多个行业的客户提供了整体解决方案，**与 100 多家集团企业**形成战略合作，**2000 多家**中小企业达成了合作关系。

通过外延并购，公司已经全资收购了杭州麦苗、银澎云计算，参股阳光印网、犀思云、神州云动和大赉科技，重点布局大数据营销、云视频会议；涉足在线印刷、云计算服务、客户关系管理和财税 SaaS 领域，并且大大丰富了客户资源。未来有望形成强大的 SaaS 产品矩阵，形成协同效应。

盈利预测和投资建议：我们看好公司企业级综合办公服务平台的大战略，一方面渠道上不断整合和扩充线下和线上渠道资源，另一方面不断丰富 SAAS 等软件服务产品，提升综合解决方案服务能力，提高客户粘性和盈利能力。同时，中标不断体现了齐心原有办公业务依然增长可观，充分享受行业集中度提升的红利。

我们预测，公司 17-19 年归母净利润分别为 1.7/2.4/3.2 亿元（不考虑其他外延），对应 EPS 为 0.39/0.55/0.74 元/股，PE 为 52/37/28x，估值水平低于同类 SaaS 公司，因此给予公司“买入”评级。

风险提示：电商平台建设不达预期、板块协同不及预期、云视频会议行业竞争加剧等。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn