

齐心集团(002301)

——与京东及腾讯云战略合作，推动业绩大幅提升

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 9.41 元

事件：

齐心集团 7 月 4 日晚间发布半年度业绩报告称，2018 年上半年归属于母公司所有者的净利润预计为 11,078.93 万元~12,042.31 万元，比上年同期增长 38%~50%；上年同期归母净利润为 8028.21 万元。

基本每股收益预计为 0.17~0.19 元，去年同期每股收益根据 2018 年 5 月公积金转增股本后的新股本重新计算为 0.13 元。

结论：

B2B 办公物资业务业绩预计大幅增长，与京东开展深度战略合作。

公司中标的全国大客户业务在 2018 年上半年销售业绩实现了大幅增长。截至目前，已中标包括中共中央直属机关、深圳市政府采购中心等政采项目以及国家电网、广发银行等大型企业单位在内的 90 多家头部客户项目。6 月 28 日，公司在深圳举办了与京东战略合作协议的签约仪式。根据协议，2018-2020 年，齐心集团将实现与 5000 家京东便利店的合作，与京东之家实现 500 家的合作，齐心集团将提供相应样品及展示物料。在与京东合作中，齐心集团将改造现有线下零售店，转变为无界智慧办公零售店约 300 家，而齐心集团京东合作联名京东之家不少于 5 家。此外，齐心集团也将与京东 Y 事业部智慧供应链合作，实现高效供应链。公司预计，通过与京东的深度合作，每年将带来 25%-40% 的销售增量，未来五年，公司将通过京东自营渠道力争实现 20 亿的销售收入。

云计算、云视频业务与腾讯云签署战略合作协议。

公司与腾讯云将基于腾讯云的 AI 与大数据对齐心好视通云视频及智慧党建等现有产品进行优化，为齐心好视通提供高效稳定安全的云服务。腾讯云也将利用其平台优势和先进的推广理念积极推广齐心好视通等产品，提供具有行业竞争力的解决及推广方案。

根据 IDC 报告，齐心好视通 2016 年和 2017 年在国内网络会议市场的占有率分别为 13.1%和 13.9%，连续两年保持市场份额占比第一、增长率第一。故此次与腾讯云合作可能达到锦上添花的作用，未来业绩增长值得期待。

终止与富汇通重大资产重组，继续推进大赉科技和金商祺。

由于交易各方利益诉求不尽相同，公司与富汇通标的交易对方未能就部分核心条款达成一致意见，经友好协商，交易双方签署了终止协议，最终决定终止本次收购。公司决定继续推进收购大赉科技和金商祺的相关工作，待上述核查工作完成后，与两家公司的交易对方协商确定交易方案的具体细节，但预计交易金额不再构成重大资产重组。

发布时间：2018 年 07 月 12 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	20.42 / 8.7
上证指数/深圳成指	2777.77/9023.82
50 日均成交额(百万元)	45.68
市净率(倍)	1.64
股息率	0.53%

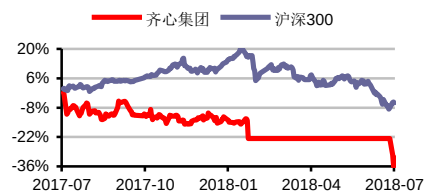
基础数据

流通股(百万股)	640.45
总股本(百万股)	641.80
流通市值(百万元)	6026.68
总市值(百万元)	6039.35
每股净资产(元)	5.74
资产负债率	47.38%

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

- 《一办公物资增长较快，利润受汇率影响》
2018-4-27
- 《国元证券公司研究-齐心集团（002301）-办公用品收入创新高，SaaS 享受行业高增速》
2018-3-28
- 《国元证券公司研究-公司点评-齐心集团（002301）--业务发展依然强劲 延期彰显信心》
2017-11-16

联系方式

研究员：胡晓慧
执业证书编号：S0020517090003
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)

股份回购及降低质押比例提振投资者信心。

基于对公司未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可，为促进公司健康可持续发展，维护投资者利益。公司计划以自有资金在不低于人民币 2 亿元，不高于人民币 5 亿元的资金总额内进行股份回购，回购价格为不超过人民币 12 元/股（含 12 元/股）。公司控股股东“齐心控股”解除了 2250 万股股份质押，占其所持齐心集团全部股份的 8.13%。解除质押后，齐心控股持有的被质押的齐心集团股份将从原来的 205,976,400 股下降到 183,476,400 股，占公司股份总数的 28.59%。未来仍有可能视情况进一步降低质押比重。

盈利预测和投资建议：

2018 年公司加大了对原先主业的巩固，与京东的合作将迅速提升渠道客户数量。SaaS 产品方面，与腾讯云合作将提升好视通产品的质量和推广力度，我们提升之前的业绩预期。预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.96/3.11/5.07 亿元，对应 EPS 为 0.30/0.48/0.79 元/股，维持公司“买入”评级。

风险提示：京东合作效果不及预期、银澎云推广不及预期等。

财务预测表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2880	2458	2863	3422
现金	1930	1455	1706	2049
应收账款	422	483	566	680
其他应收款	31	36	42	51
预付账款	157	176	201	236
存货	250	280	319	375
其他流动资产	89	29	30	31
非流动资产	1832	1824	1817	1810
长期投资	8	8	8	8
固定资产	436	436	431	425
无形资产	104	104	105	105
其他非流动资产	1283	1275	1273	1272
资产总计	4712	4281	4680	5232
流动负债	2087	2302	2466	2411
短期借款	1078	507	486	450
应付账款	320	358	408	480
其他流动负债	689	1437	1572	1482
非流动负债	175	174	175	174
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	175	174	175	174
负债合计	2262	2476	2641	2586
少数股东权益	19	20	23	27
股本	428	642	642	642
资本公积	1389	1175	1175	1175
留存收益	623	789	1099	1606
归属母公司股东权益	2432	2606	2916	3423
负债和股东权益	4712	5102	5581	6036

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-164	243	372	480
净利润	141	197	313	511
折旧摊销	65	49	50	51
财务费用	32	79	89	38
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	-398	-85	-85	-126
其他经营现金流	2	3	6	6
投资活动现金流	-151	18	-45	-45
资本支出	38	21	21	21
长期投资	-22	0	0	0
其他投资现金流	-135	39	-24	-24
筹资活动现金流	1304	-738	-76	-91
短期借款	818	-571	-20	-36
长期借款	-15	0	0	0
普通股增加	54	214	0	0
资本公积增加	1017	-214	0	0
其他筹资现金流	-570	-167	-56	-55
现金净增加额	971	-476	251	344

利润表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3182	3636	4264	5124
营业成本	2568	2869	3275	3850
营业税金及附加	17	15	17	20
营业费用	254	255	298	359
管理费用	170	193	226	272
财务费用	32	79	89	38
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	159	226	359	585
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	162	226	359	585
所得税	21	29	46	74
净利润	141.14	197.14	313.00	510.82
少数股东损益	1	1	2	4
归属母公司净利润	140	196	311	507
EBITDA	256	354	497	675
EPS (元)	0.33	0.30	0.48	0.79

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	11.1%	14.3%	17.3%	20.2%
营业利润	57.7%	41.6%	58.8%	63.2%
归属于母公司净利润	33.5%	39.7%	58.8%	63.2%
获利能力				
毛利率(%)	19.3%	21.1%	23.2%	24.9%
净利率(%)	4.4%	5.4%	7.3%	9.9%
ROE(%)	5.8%	7.5%	10.7%	14.8%
ROIC(%)	9.4%	14.3%	20.2%	26.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.0%	48.5%	47.3%	42.8%
净负债比率(%)	58.72%	27.93%	26.65%	25.18%
流动比率	1.38	1.07	1.16	1.42
速动比率	1.26	0.95	1.03	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.81	0.95	1.03
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	10.12	8.47	8.55	8.67
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.48	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	0.38	0.58	0.75
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.06	4.54	5.33
估值比率				
P/E	48.11	34.44	21.69	13.29
P/B	2.77	2.59	2.31	1.97
EV/EBITDA	23	17	12	9

资料来源: 公司年报, 国元证券研究中心

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