

信义山证汇通天下

证券研究报告

轻工/文娱用品

齐心集团 (002301.SZ)

维持评级

报告原因：公司公告

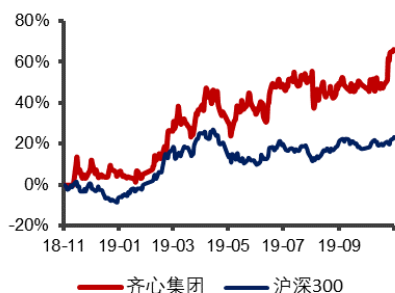
2019 业绩预告符合预期，B2B+云视频双轮驱动

增持

2020 年 2 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 2 月 28 日

收盘价(元):	18.24
年内最高/最低(元):	11.52/21.39
流通 A 股/总股本(亿):	6.40/7.34
流通 A 股市值(亿):	117
总市值(亿):	134

基础数据：2019 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.29
摊薄每股收益:	0.29
每股净资产(元):	4.68
净资产收益率:	6.16%

分析师：杨晶晶

执业证书编号：S0760519120001

Tel: 15011180295

Email: yangjingjing@sxzq.com

相关报告：

《【山证轻工】齐心集团 (002301.SZ): 看好 B2B 业务放量与增利，业绩处于快速增长轨道》2019-4-25

《【山证轻工】办公直销行业专题研究：增量仍广阔、存量待深耕，多维度对比

事件描述

➤ 齐心集团发布 2019 年度业绩快报：2019 年，公司实现营业收入 60.38 亿元，同比增长 42.37%；归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，同比增长 30.97%；基本每股收益 0.38 元。业绩基本符合预期。

事件点评

➤ B2B 办公集采订单充足无虞，疫情促使 MRO 需求增加。后续客户按照国家政策安排如期复工后，预计 B2B 业务将正常推进。此外，为了防控疫情，企业防护用品的用量和需求会显著增加，后续 MRO 产品的供应可能会进一步加大。

➤ 新冠疫情影响下，远程线上办公成为主流，利好云视频业务后续普及和客户转化。疫情初期，齐心好视通宣布向所有用户免费提供同时 500 人在线的云视频会议服务，全力保障远程会诊问诊、远程应急指挥、中小学网络课堂、远程协作办公等社会需求。疫情期间，会有更多人看到线上办公、云视频的移动性、便捷性等优势，长期有利于线上办公系统、云视频会议服务在更多行业、更多领域的普及使用。根据齐心集团调研记录，齐心好视通的新注册客户和使用量较往年同期有数倍增长，等疫情结束后，部分用户有望转化为公司的付费客户。

➤ “B2B 办公物资+云计算云视频”双轮驱动，持续中标大客户，业绩处于快速增长轨道。2019Q1-3，公司办公直销业务实现收入 40.1 亿元，同比增长 64%，其中 B2B 业务实现收入 32.5 亿元，同比增长 85.8%，实现净利润 9500 万，同比增长 78%；SaaS 业务实现收入 3.1 亿元，同比增长 25%。公司 2019 年下半年新中标中国移动、国家电网、中国联通和陕西省政府等项目，累计在手的客户包括 80 家省市级政府、25 家央企、15 家银行保险机构、15 家军工企业等在近 150 家大型政企。

投资建议

➤ 公司以“B2B 办公物资+云视频”为核心，通过不断叠加商品品类和服务，为客户提供多场景办公服务，致力于打造“硬件+软件+服务”的企业办公服务平台。预计公司 2019-2021 年实现归母公司净利润为 2.51、3.36、4.63 亿元，同比增长 30.82%、34.07%、37.71%，对应 EPS 为 0.33/0.44/0.60 元，PE 为 55.85/41.66/30.25 倍，维持“增持”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



齐心集团 vs 晨光科力普》2019-4-18

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

存在风险

- 宏观经济增长不及预期；办公物资 B 端市场竞争加剧；客户开拓不顺利；云视频业务拓展不及预期等。

会计年度		2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）		3,181.6	4,241.2	6,038.3	8,151.6	10,760.2
	同比增长	11.05%	33.30%	42.37%	35.00%	32.00%
归母净利润（百万元）		140.1	191.8	250.9	336.3	463.2
	同比增长	33.54%	36.91%	30.82%	34.07%	37.71%
每股收益（元）		0.33	0.30	0.33	0.44	0.60
PE		55.72	61.04	55.85	41.66	30.25
PB		3.21	4.66	3.26	3.03	2.78

数据来源：wind

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,181.6	4,241.2	6,038.3	8,151.6	10,760.2	成长性					
减:营业成本	2,568.0	3,469.0	5,081.2	6,847.4	9,006.3	营业收入增长率	11.1%	33.3%	42.4%	35.0%	32.0%
营业税费	17.5	25.2	33.2	41.7	59.3	营业利润增长率	58.7%	14.1%	46.4%	36.0%	39.3%
销售费用	253.6	324.5	442.0	595.1	774.7	净利润增长率	30.5%	36.5%	2.5%	30.3%	63.2%
管理费用	169.6	154.9	217.4	301.6	408.9	EBITDA增长率	34.2%	46.3%	3.5%	37.6%	39.2%
财务费用	32.4	32.1	-2.5	1.0	1.0	EBIT增长率	45.3%	13.3%	23.5%	37.2%	39.4%
资产减值损失	7.1	33.1	13.7	15.3	17.3	NOPLAT增长率	33.5%	36.9%	30.8%	34.1%	37.7%
加:公允价值变动收益	2.3	9.6	-6.4	2.9	0.2	投资资本增长率	1189.5%	-2.5%	80.4%	31.5%	18.8%
投资和汇兑收益	6.0	10.6	19.3	9.4	11.3	净资产增长率	95.8%	2.6%	70.8%	7.8%	8.8%
营业利润	159.4	181.9	266.2	361.9	504.2	利润率					
加:营业外净收支	2.2	36.3	16.3	18.1	18.3	毛利率	19.3%	18.2%	15.9%	16.0%	16.3%
利润总额	161.7	218.2	282.5	380.0	522.5	营业利润率	5.0%	4.3%	4.4%	4.4%	4.7%
减:所得税	20.5	24.8	31.6	43.7	59.3	净利润率	4.4%	4.5%	4.2%	4.1%	4.3%
净利润	140.1	191.8	250.9	336.3	463.2	EBITDA/营业收入	7.4%	7.5%	5.4%	5.2%	6.5%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	5.5%	6.0%	4.4%	4.5%	4.7%
货币资金	1,930.5	3,511.5	3,027.9	2,615.5	2,707.4	投资回报率					
交易性金融资产	6.6	13.5	6.7	8.9	9.7	ROE	5.8%	7.6%	5.8%	7.3%	9.2%
应收帐款	453.8	1,012.0	1,097.3	1,481.3	1,955.4	ROA	3.0%	2.8%	3.4%	4.1%	4.8%
应收票据	3.6	2.0	-	-	-	ROIC	161.5%	14.2%	18.0%	13.7%	14.5%
预付帐款	157.4	273.3	349.9	471.5	620.2	费用率					
存货	250.2	291.6	696.1	938.0	1,233.8	销售费用率	8.0%	7.7%	7.3%	7.3%	7.2%
其他流动资产	18.3	63.3	65.2	67.2	69.2	管理费用率	5.3%	3.7%	3.6%	3.7%	3.8%
可供出售金融资产	227.2	222.4	-	-	-	财务费用率	1.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	三费/营业收入	14.3%	12.1%	10.9%	11.0%	11.0%
长期股权投资	8.0	6.0	6.0	6.0	6.0	运营效率					
投资性房地产	129.6	119.3	119.3	119.3	119.3	固定资产周转天数	50	37	38	48	49
固定资产	436.1	430.6	859.4	1,295.4	1,628.7	流动资产周转天数	278	344	313	241	206
在建工程	4.3	15.0	97.8	223.3	224.0	应收帐款周转天数	46	62	53	53	56
无形资产	107.5	99.5	73.9	48.2	22.5	存货周转天数	32	28	35	43	35
其他非流动资产	75.2	75.4	77.7	80.0	82.4	总资产周转天数	481	498	429	344	298
资产总额	4,712.1	7,030.2	7,359.2	8,241.6	9,563.3	偿债能力					
短期借款	1,077.7	2,683.4	1,340.3	1,340.3	1,610.4	资产负债率	48.0%	64.3%	41.7%	43.8%	47.4%
应付票据	253.6	392.1	558.3	753.6	994.8	负债权益比	92.3%	179.7%	71.4%	78.0%	90.0%
应付账款	320.2	968.7	781.8	1,053.5	1,385.7	流动比率	1.38	1.17	1.77	1.59	1.49
其他流动负债	175.0	69.2	72.6	76.3	80.1	速动比率	1.26	1.11	1.54	1.33	1.22
长期借款	-	-	-	-	-	现金流量利息保障倍数	44.64	234.21			
其他非流动负债	175.0	69.2	72.6	76.3	80.1	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
负债总额	2,261.8	4,517.2	3,066.5	3,612.5	4,529.0	EPS(元)	0.33	0.30	0.33	0.44	0.60
股本	427.9	641.8	768.1	768.1	768.1	BVPS(元)	5.68	3.92	5.59	6.03	6.55
资本公积与留存收益	622.9	793.2	1,044.1	1,380.4	1,797.3	PE(X)	55.7	61.0	55.9	41.7	30.2
少数股东权益	18.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	PB(X)	3.2	4.7	3.3	3.0	2.8
股东权益	2,450.3	2,513.1	4,292.7	4,629.0	5,034.3	P/FCF	-49.0	6.9	-6.2	-34.7	92.7
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	P/S	2.5	2.8	2.3	1.7	1.3
净利润	141.1	193.4	250.9	336.3	463.2	EV/EBITDA	26.9	13.2	36.8	29.2	18.1
加:折旧和摊销	7.1	33.1	-	-	-	CAGR(%)	33.6%	33.8%	33.8%	33.6%	33.8%
资产减值准备	64.6	73.9	64.3	64.3	192.0	PEG	166.0%	180.7%	165.3%	124.1%	89.5%
公允价值变动损失	-2.3	-9.6	-6.4	2.9	0.2						
财务费用	25.2	62.4	-2.5	1.0	1.0						
投资收益	-6.0	-10.6	-19.3	-9.4	-11.3						
少数股东损益	1.1	1.7	-	-	-						
营运资金的变动	-523.5	-47.2	-557.3	-205.2	-276.0						
经营活动产生现金流量	-164.2	398.4	-270.4	189.8	369.0						
投资活动产生现金流量	-150.6	-215.6	-289.3	-601.2	-488.4						
融资活动产生现金流量	1,303.8	386.4	1,419.2	-1.0	-58.9						

数据来源: wind

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

