

# 办公物资业务稳步发展，实控人增持坚定信心

## 齐心集团(002301)

评级:	买入	股票代码:	002301
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	18.9/10.4
目标价格:		总市值(亿)	84.56
最新收盘价:	11.52	自由流通市值(亿)	84.41
		自由流通股数(百万)	732.74

### 事件概述

齐心集团发布2020年年报及2021年一季度报，2020年公司实现营业收入80.09亿元，同比+33.91%；归母净利润2.01亿元，同比-12.77%；扣非后归母净利润1.85亿元，同比-14.42%。2020Q4单季度营业收入19.14亿元，同比分别+17.29%；归母净利润-0.39亿元，同比-182.82%；扣非后归母净利润-0.42亿元，同比-175.63%。利润端承压，主要受商誉减值准备及汇兑损益影响。

2021Q1公司实现营业收入20.60亿元，同比+35.32%；归母净利润0.54亿元，同比+5.83%；扣非后归母净利润0.50亿元，同比+3.58%。

此外，公司实控人陈钦鹏计划自2021年4月26日起6个月内通过集中竞价方式增持公司股份，拟增持股份金额不低于2000万元，且不超过5000万元，本次增持不设价格区间。

### 分析判断:

#### ► 收入端：办公物资业务持续高增长，云视频业务销售额下滑

分产品看，2020年公司办公物资、互联网SAAS软件及服务、其他业务销售额分别为76.99、2.36、0.74亿元，同比分别+36.79%、-21.22%、+39.51%。其中，B2B办公物资销售额保持快速增长，2020年公司新增中标包括国铁物资、太平保险、南方航空、浦发银行等央企、政府集采项目，续约中标包括国家电网、南方电网、中国海油等单位项目，持续强化商品与供应链管理，MRO工业品、员工福利等业务品类不断丰富，不断增强数字化能力，提高已中标180多家头部客户满意度，提升内占比，此外，加大自有品牌开拓，携手腾讯QQfamily、吾皇万睡等爆款IP，并持续打造自有IP形象米团及鲲鹏系列，推出一系列年轻化、时尚化的高附加值产品，满足办公场景年轻化、个性化、科技化等消费需求，持续提升B2B自有品牌销售占比，提升盈利能力。互联网SAAS软件及服务方面，2020年公司战略放弃小微客户减少云视频会议业务收入，传统综合电商流动受冲击导致杭州麦苗业务收入增速放缓，销售额相应有所下降。此外，在云视频业务板块，公司积极引入多名行业顶尖研发人才和经营团队，同年12月齐心好视通成功入围中央国家机关协议供货供应商名单，好视通系列产品通过国家级高标准认可。另外，公司加大对子公司齐心好视通增资扩股，新引入格力集团旗下产业投资平台珠海格金三号等四家战略投资者，有助于促进齐心好视通良性发展和业务扩张。

#### ► 盈利端：盈利能力有所下降，费用管控良好

2020年公司毛利率、净利率分别为14.66%、2.50%，同比分别-0.99pct、-1.35pct；2021Q1公司毛利率、净利率分别为9.51%、2.62%，同比分别-4.16pct、-0.82pct。盈利能力有所下降，主要为：1) 公司互联网SAAS软件及服务毛利率下滑。2020年公司办公物资、互联网SAAS软件及服务毛利率分别为13.12%、61.23%，同比分别+0.67pct、-7.37pct，办公物资毛利率整体保持平稳，而互联网SAAS软件及服务由于好视通业务推出免费版服务，成本费用增加，以及行业竞争激烈，毛利率有所下滑；2) 商誉减值准备及汇兑损益影响。2020年公司子公司杭州麦苗计提商誉减值准备4166.67万元，且2020年公司共产生账面汇兑损益9074.14万元，对公司整体业绩带来比较大的影响。期间费用方面，2020年、2021Q1期间费用率分别为9.71%、6.39%，同比分别-1.20pct、-2.82pct，期间费用率管控良好，其中2020年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为5.24%、2.74%、0.63%、1.11%，同比分别-1.41pct、-0.16pct、-0.21pct、+0.59pct；2021Q1销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为4.55%、1.89%、0.84%、-0.90%，同比分别-0.38pct、-0.65pct、-

0.07pct、-1.74pct。预计随着公司自有品牌占比的提升，MRO 工业品及企业员工福利等高附加值业务中标客户的逐渐增加，集采规模的扩大带来的规模效应，以及云视频业务的不断拓展，公司整体盈利水平将逐渐得以改善。

► **实控人计划增持，彰显发展信心**

继公司对核心管理、业务、技术骨干以及关键岗位员工实施员工持股计划后，公司实际控制人陈钦鹏计划自 2021 年 4 月 26 日起 6 个月内通过集中竞价方式增持公司股份，拟增持股份金额不低于 2000 万元，且不超过 5000 万元，本次增持不设价格区间。实控人计划增持公司股份，彰显公司未来持续稳定发展的信心及对公司价值的认可。预计公司办公物资业务通过提高现有中标客户内占比以及拓展新客户，MRO 工业品、员工福利等高附加值业务占比提升以及自有品牌开拓，公司办公物资业务有望保持良好增长；而子公司齐心好视通则通过引入战略投资者，有助于良性发展和业务扩张，目前来看，好视通产品现已通过国家级高标准认可，拓展顺利。

**投资建议：**

公司是国内 B2B 办公物资领域的领跑者公司，“B2B 业务+云视频业务”双轮驱动，有助于公司长期业绩的稳定发展，并且预计随着自有品牌占比提升、MRO 工业品及员工福利等高附加值产品业务规模的逐渐放量，盈利能力有望逐步提升。考虑到公司云视频业务行业竞争激烈，业务受到一定冲击，调整此前盈利预测，预计 2021-2022 年营收分别由 116.16、155.27 亿元调整为 108.01、140.37 亿元；归母净利润分别由 3.85、5.27 亿元调整为 3.70、4.87 亿元，预计 2023 年营收、归母净利润分别为 178.28、6.26 亿元，对应 PE 分别为 23 倍、17 倍、14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**

B2B 业务客户拓展不及预期；MRO、员工福利等高质量产品拓展不及预期；互联网巨头进入云视频服务市场导致市场竞争加剧。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,981	8,009	10,801	14,037	17,828
YoY (%)	41.0%	33.9%	34.9%	30.0%	27.0%
归母净利润(百万元)	230	201	370	487	626
YoY (%)	20.1%	-12.8%	84.4%	31.4%	28.7%
毛利率 (%)	15.7%	14.7%	14.6%	14.6%	14.7%
每股收益 (元)	0.31	0.27	0.50	0.66	0.85
ROE	6.9%	5.8%	9.6%	11.2%	12.5%
市盈率	36.73	42.10	22.83	17.38	13.50

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,009	10,801	14,037	17,828	净利润	200	369	485	624
YoY (%)	33.9%	34.9%	30.0%	27.0%	折旧和摊销	72	49	51	54
营业成本	6,836	9,222	11,983	15,214	营运资金变动	79	-215	201	311
营业税金及附加	41	61	79	97	经营活动现金流	587	282	816	1,068
销售费用	420	631	820	1,045	资本开支	-150	-106	-131	-161
管理费用	219	312	404	517	投资	-3	0	0	0
财务费用	89	72	84	100	投资活动现金流	-153	-103	-127	-157
资产减值损失	-49	0	0	0	股权募资	80	0	0	0
投资收益	3	3	4	4	债务募资	4,093	0	0	0
营业利润	259	435	571	735	筹资活动现金流	-285	-82	-82	-82
营业外收支	0	-1	-1	-1	现金净流量	60	97	607	828
利润总额	259	434	570	734					
所得税	59	65	86	110	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	200	369	485	624	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	201	370	487	626	营业收入增长率	33.9%	34.9%	30.0%	27.0%
YoY (%)	-12.8%	84.4%	31.4%	28.7%	净利润增长率	-12.8%	84.4%	31.4%	28.7%
每股收益	0.27	0.50	0.66	0.85	<b>盈利能力 (%)</b>				
					毛利率	14.7%	14.6%	14.6%	14.7%
					净利率	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	2.2%	3.7%	3.9%	4.1%
货币资金	3,062	3,159	3,766	4,594	净资产收益率 ROE	5.8%	9.6%	11.2%	12.5%
预付款项	207	365	426	548	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	271	463	558	709	流动比率	1.28	1.31	1.29	1.28
其他流动资产	3,662	4,131	5,567	7,102	速动比率	1.20	1.17	1.17	1.15
流动资产合计	7,201	8,118	10,317	12,954	现金比率	0.55	0.51	0.47	0.45
长期股权投资	40	40	40	40	资产负债率	61.9%	61.8%	64.9%	67.0%
固定资产	499	517	538	564	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	147	187	207	227	总资产周转率	0.88	1.07	1.13	1.18
非流动资产合计	1,900	1,964	2,054	2,180	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,102	10,082	12,371	15,134	每股收益	0.27	0.50	0.66	0.85
短期借款	1,170	1,170	1,170	1,170	每股净资产	4.73	5.24	5.92	6.80
应付账款及票据	3,967	4,426	6,056	7,948	每股经营现金流	0.80	0.38	1.11	1.45
其他流动负债	477	622	785	1,012	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,614	6,218	8,011	10,130	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	42.10	22.83	17.38	13.50
其他长期负债	17	17	17	17	PB	2.82	2.20	1.95	1.69
非流动负债合计	17	17	17	17					
负债合计	5,632	6,236	8,028	10,147					
股本	734	734	734	734					
少数股东权益	-1	-2	-4	-6					
股东权益合计	3,470	3,846	4,343	4,987					
负债和股东权益合计	9,102	10,082	12,371	15,134					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，4年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

### 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。