

公司研究 | 点评报告 | 齐心集团 (002301.SZ)

齐心集团中报点评：Q2 客户结构和产品结构趋良，看好 H2 业绩加速回升

报告要点

公司发布半年报，22H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.61/0.85/0.72 亿元，同比-5%/+19%/+14%；单 Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 21.13/0.30/0.15 亿元，同比-13%/+73%/+13%。加强用户甄别，Q2 公司将资源侧重于优质客户，收入出现调整；客户质量改善叠加效率升级，盈利能力逐步提升。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



徐皓亮

SAC: S0490519080009



仲敏丽

SAC: S0490522050001

齐心集团 (002301.SZ)

2022-08-05

齐心集团中报点评：Q2 客户结构和产品结构趋良，看好 H2 业绩加速回升

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司发布半年报，22H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.61/0.85/0.72 亿元，同比-5%/+19%/+14%；单 Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 21.13/0.30/0.15 亿元，同比-13%/+73%/+13%。

事件评论

- 加强用户甄别，Q2 公司将资源侧重于优质客户，收入出现调整。**上半年 B2B/SAAS 业务实现营收 41.39/1.22 亿元，同比-5.18%/+0.97%，预计 B2B 大客户收入同比小个位数下降，自有品牌文具收入降幅较大。单 Q2 收入同降 13%，预计 B2B 大客户/自有品牌/SAAS 等业务收入同比均有下降，**B2B 大客户**：公司持续履约及新增中标国家电网/农业银行/太平洋保险/中粮集团等，聚焦优质客户；**自有品牌文具**：推出吾皇猫/国家宝藏等 IP 系列产品，收入受疫情影响较大（尤其线下渠道）；**SAAS**：收入下降或主因受腾讯免费会议影响，齐心全面聚焦政府及中大型企业市场，战略性放弃中小微客户，转攻金融、教育等领域，一方面对定制化服务要求更高且净值较高，另一方面可以和公司集采业务相协同。
- 客户质量改善叠加效率升级，盈利能力逐步提升。**22H1 公司毛利率/净利率同比提升 0.78/0.40pct 至 10.35%/1.99%；单 Q2 毛利率/净利率同比提升 0.85/0.64pct 至 10.47%/1.35%。**分业务看**，上半年 B2B/SAAS 业务毛利率 9.19%/49.58%（同比+0.9/-6.1pct），B2B 业务毛利率提升主因：1) 客户结构优化，公司加强对优质客户服务力度；2) 产品筛选，公司加强对高利润率的长尾产品布局；3) 数字化布局，公司加强数字化平台建设，打通上下游实现效率优化。上半年 B2B/SAAS 业务实现净利润 1.19/-0.34 亿元，B2B 大客户业务净利润实现有效增长，SAAS 业务亏损主因加大相关研发投入（同比+18%）。**费用率层面**，22H1 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.17/+0.09/+0.19/-1.27pct，单 Q2 同比+0.29/+0.31/+0.12/-3.00pct，财务费用率下降主因人民币贬值，汇兑收益同比增加。**现金流层面**，22H1 经营活动现金净流量为 0.74 亿元，同降 47%，主因提前预付供应商货款来保障货源，同期购买商品、接受劳务支付的现金同增 29%。此外，22Q2 信用减值损失（主要来自长期应收款坏账损失）/公允价值变动损失 0.3/0.3 亿元。
- 看好公司业务梳理完成后增长提速，关注底部机会。**展望下半年，伴随公司客户和产品梳理逐步完成，同时叠加财政压力和反腐带动的阳光采购大趋势，党政军集采占比有望持续提升，看好公司收入逐步提速；利润率方面，伴随集采业务逐步起量，公司将通过规模采购、提升自有产品占比等方式带动利润率稳步提升。云视频市场，齐心深度布局垂直行业，基于自身在 ToB 服务的经验，正逐步由中小客户向高净值大客户跃迁。后续伴随疫情好转、业务转型渐进尾声，收入和利润或重回稳健增长轨道。**预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.2/2.7/3.2 亿元，对应 PE 为 22/18/15 倍。**

风险提示

- 集采行业增速不及预期；
- 行业成本大幅增加。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.54
总股本(万股)	73,322
流通A股/B股(万股)	72,990/0
资产负债率	63.03%
每股净资产(元)	4.11
市盈率(当前)	-8.74
市净率(当前)	1.59
近12个月最高/最低价(元)	9.14/5.14

注：股价为 2022 年 8 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《齐心集团 21 年报&22Q1 点评：商誉减值致 21 年业绩承压，22Q1 收入业绩重回增长轨道》2022-05-02
- 《齐心集团点评：Q3 利润率企稳回升，重整业务架构提升运营质量》2021-10-28
- 《齐心集团中报点评：多因素扰动业绩阶段性承压，收入稳步增长》2021-08-30


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8236	9373	11263	13540	货币资金	2819	3309	3725	4218
营业成本	7313	8309	9992	12021	交易性金融资产	30	30	30	30
毛利	923	1064	1271	1519	应收账款	3940	4484	5388	6477
%营业收入	11%	11%	11%	11%	存货	306	348	419	504
营业税金及附加	40	45	55	66	预付账款	181	206	247	297
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	205	222	249	282
销售费用	454	516	619	745	流动资产合计	7481	8597	10058	11808
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	41	41	41	41
管理费用	204	197	233	280	投资性房地产	50	47	43	40
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	473	473	473	473
研发费用	80	94	113	135	无形资产	190	190	190	190
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	140	140	140	140
财务费用	22	4	0	-9	递延所得税资产	118	118	118	118
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	335	298	261	224
加: 资产减值损失	-651	0	0	0	资产总计	8829	9904	11323	13034
信用减值损失	-74	0	0	0	短期贷款	828	1000	1000	1000
公允价值变动收益	17	0	0	0	应付款项	3622	4115	4949	5954
投资收益	-3	9	11	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-578	230	277	334	应付职工薪酬	33	38	46	55
%营业收入	-7%	2%	2%	2%	应交税费	105	119	143	172
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	1302	1471	1756	2100
利润总额	-583	230	277	334	流动负债合计	5891	6744	7895	9281
%营业收入	-7%	2%	2%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-18	7	9	10	应付债券	0	0	0	0
净利润	-565	223	269	323	递延所得税负债	6	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	-562	222	267	322	其他非流动负债	59	59	59	59
少数股东损益	-3	1	1	2	负债合计	5956	6809	7960	9347
EPS (元)	-0.77	0.30	0.36	0.44	归属于母公司所有者权益	2871	3093	3360	3681
					少数股东权益	1	3	4	6
现金流量表 (百万元)					股东权益	2873	3095	3364	3687
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	8829	9904	11323	13034
经营活动现金流净额	212	334	437	513					
取得投资收益收回现金	0	9	11	14	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-17	0	0	0	每股收益	-0.77	0.30	0.36	0.44
其他	-15	30	28	27	每股经营现金流	0.29	0.46	0.60	0.70
投资活动现金流净额	-32	39	40	40	市盈率	—	21.59	17.95	14.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.14	1.55	1.43	1.30
股权融资	18	-1	0	0	EV/EBITDA	17.19	11.75	8.34	5.49
银行贷款增加 (减少)	2806	172	0	0	总资产收益率	-6.4%	2.2%	2.4%	2.5%
筹资成本	-142	-55	-60	-60	净资产收益率	-19.6%	7.2%	8.0%	8.7%
其他	-3054	0	0	0	净利率	-6.8%	2.4%	2.4%	2.4%
筹资活动现金流净额	-372	116	-60	-60	资产负债率	67.5%	68.7%	70.3%	71.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-225	489	416			0.93	0.95	0.99	1.04

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。