

轻工制造

2022年08月12日

齐心集团 (002301)

——2022年中报点评：疫情下营收承压，客户及产品结构优化，利润率上行

报告原因：有业绩公布需要点评

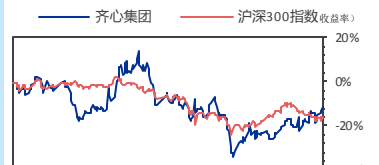
增持 (维持)

市场数据：	2022年08月12日
收盘价(元)	7.13
一年内最高/最低(元)	9.14/5.14
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5204
上证指数/深证成指	3276.89/12419.39

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	4.11
资产负债率%	63.03
总股本/流通A股(百万)	733/730
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《齐心集团(002301)点评：2020年中报点评：办公集采延续高增长，效率提升费用率降低》 2020/08/04

《齐心集团(002301)点评：2019年中报点评：B2B业务高速增长，ROE有所提升》 2019/08/15

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2022 年中报，2022H1 营收略有下滑，利润率同比改善，符合预期。**2022H1 公司实现营收 42.61 亿元，同比下滑 5.0%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 18.7%，扣非后归母净利润 0.72 亿元，同比增长 14.0%，2022Q2 实现收入 21.13 亿元，同比下滑 12.9%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 73.1%，实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比增长 13.4%。2022H1 公司营收同比下滑但净利润逆势上扬，主因公司聚焦优质客户、产品更新迭代、成本控制得当，毛利率同比提升 0.8pct 至 10.4%。
- **B2B 业务营收受疫情影响承压，客户结构优化、精细化运营降本增效，利润率上行。**收入端，受疫情影响，22H1 公司 B2B 业务及自有品牌营业收入下滑 5.2%至 41.39 亿元。1) B2B 办公物资：持续聚焦央企、银行等优质大客户，头部大客户突破 200 家。以优质的精细化服务和企业数字化平台建设为保障，深挖客户业务需求，实现储备订单规模的稳步增长、新客户开发能力的持续增强。在办公行政物资业务基础上逐步拓展 MRO、企业工会福利和营销品等较高附加值的业务。22H1 实现收入 38.5 亿元，同比基本持平。2) 办公文具自有品牌：携手吾皇猫等国潮 IP 打造明星爆款产品，提升产品附加值及单品贡献。但线下销售受疫情影响大，22H1 实现收入 2.8 亿元，同比下滑 30.9%，公司将持续发力产品创新和差异化，并优化渠道结构。利润端，优选头部大客户，加强产供销协同和团队精细化运营，有效控制原材料及产品采购成本，并持续推进供应链数字化改造，降低仓储和物流的成本，22H1 公司 B2B 及自有品牌毛利率上行 0.9pct 至 9.2%，实现净利润 1.19 亿元，净利率同比提升 1.1pct 至 2.9%。
- **软件产品及服务推动“云+端+行业”发展战略落地，持续投入研发。**收入端，疫情推动远程办公爆发式增长，云视频行业竞争加剧，好视通战略性放弃中小微企业，营收增速放缓。22H1 公司 SaaS 软件服务收入同比增长 1.0%至 1.22 亿元，其中好视通实现收入 1.04 亿元，杭州麦苗实现 1900 万元收入，同比均持平。利润端，受研发投入加大影响，云服务相关业务亏损 0.34 亿元。好视通引进音视频领域资深研发团队，开拓战略大客户，全力推动数字广东、云南省教育平台的拓展，22H1 研发投入同比增长 18%。杭州麦苗在省油宝、云车手存量业务的基础上，在电商服务上推进技术创新，加大直播代运营和电商培训等新产品的研发投入。
- **齐心作为办公行业领军企业不断创新，办公体系与云视频实现战略协同效应。**公司始终以提高客户运营效率为使命，为客户提供整体解决方案的智慧办公服务。公司致力于打造“以用户需求为导向的集成大办公服务”平台型公司，SaaS 服务的商业模式有助于公司实现由产品到服务的转型升级，拓宽业务范围和提升客户服务能力。考虑大客户拓展的风险，我们下调公司 2022 年归母净利润预测为 1.98 亿元（原盈利预测为 5.20 亿元），新增 2023-2024 年归母净利润盈利预测 2.70/3.32 亿元。2022-2024 年归母净利润同比扭亏为盈/+36.7%/+22.8%，对应 PE 为 26/19/16X，维持增持评级。
- **风险提示：**大客户拓展不及预期，云视频行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,236	4,261	8,675	9,142	9,637
同比增长率(%)	2.8	-5.0	5.3	5.4	5.4
归母净利润(百万元)	-562	85	198	270	332
同比增长率(%)	-	18.7	-	36.7	22.8
每股收益(元/股)	-0.77	0.12	0.27	0.37	0.45
毛利率(%)	11.2	10.4	11.1	11.8	12.5
ROE(%)	-	-	-	-	-
市盈率	-9	-	26	19	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,009	8,236	8,675	9,142	9,637
其中: 营业收入	8,009	8,236	8,675	9,142	9,637
减: 营业成本	6,836	7,313	7,710	8,062	8,431
减: 税金及附加	41	40	43	46	48
主营业务利润	1,133	883	922	1,034	1,158
减: 销售费用	420	454	477	494	520
减: 管理费用	219	204	208	219	231
减: 研发费用	50	80	95	101	106
减: 财务费用	89	22	-39	-37	-30
经营性利润	355	123	181	257	331
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-57	-74	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-49	-651	8	0	0
加: 投资收益及其他	9	24	30	40	36
营业利润	259	-578	217	298	366
加: 营业外净收入	0	-5	3	2	2
利润总额	259	-583	220	300	368
减: 所得税	59	-18	22	28	35
净利润	200	-565	199	271	333
少数股东损益	-1	-3	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	201	-562	198	270	332
全面摊薄总股本	734	734	733	733	733
每股收益 (元)	0.28	-0.77	0.27	0.37	0.45

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。