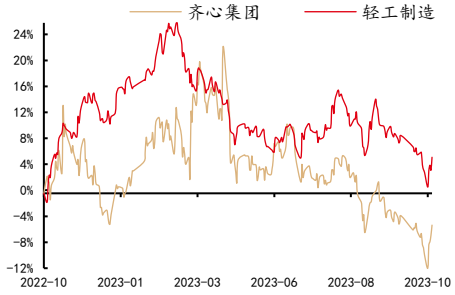
股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	6.60
总股本/流通股本（亿股）	7.21 / 7.18
总市值/流通市值（亿元）	48 / 47
52 周内最高/最低价	8.50 / 6.14
资产负债率(%)	60.4%
市盈率	38.82
第一大股东	深圳市齐心控股有限公司

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

齐心集团(002301)

Q3 收入增长提速，B2B 办公物资表现靓丽

- **事件：**

公司发布 2023 年三季度报告：

2023 年前三季度公司实现收入 77.60 亿元，同比+15.13%；归母净利润 1.48 亿元，同比+3.92%。其中，2023Q3 公司实现收入 33.07 亿元，同比+33.38%;归母净利润 0.68 亿元，同比+17.85%。**Q3 收入增长提速，利润端稳步增长。**

受公司业务运营能力提升及效率改善、客户回款加快影响，2023 年前三季度公司经营活动现金流量净额 1.73 亿元，同比+95.53%，其中，2023Q3 经营活动现金流量净额 0.61 亿元，同比+313.86%，表现靓丽。

- **办公物资增长提速，互联网 SaaS 软件及服务压力缓解**

分产品看，2023 年前三季度公司 B2B 业务实现收入 71.66 亿元，同比+17.36%；净利润为 2.16 亿元，同比+7.52%。B2B 业务收入增速较上半年有所提速，增长明显，主要得益于公司深挖客户业务需求，持续履约与新增中标项目，储备订单规模稳步增长；净利润稳步增长，2023 年前三季度公司 B2B 业务净利率为 3%，整体保持稳定。互联网 SaaS 软件及服务业务方面公司推动实施行业化聚焦、标准化产品、规模化复制的业务战略，着力大中型优质客户拓展，并在人员等方面进行优化，对整体公司拖累逐步缓解。

- **盈利能力略有下滑，期间费用率略有提升**

2023 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 8.69%、1.81%，同比分别-1.16pct、-0.26pct，其中 2023Q3 公司毛利率、净利率分别为 8.12%、1.99%，同比分别-0.87pct、-0.23pct，盈利能力略有下滑。

期间费用率方面，2023 年前三季度公司期间费用率为 6.08%，同比+0.08pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.46%、1.95%、1.01%、-1.42%，同比分别-0.22pct、-0.23pct、-0.39pct、+0.93pct。分季度看，2023Q3 公司期间费用率为 5.49%，同比+0.80pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.64%、1.72%、0.41%、-0.27%，同比分别-0.46pct、+0.08pct、-0.19pct、+1.92pct，期间费用率略有提升。

- **投资建议：**

齐心集团作为 B2B 办公物资集采领先企业，客户资源优势、品牌知名度、数字化运营和交付服务等能力突出，持续受益于阳光采购政策推进，公司存量客户放量及新增客户拓展，维持此前预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 109.83/137.04/168.33 亿元，同比分别

+27.27%/+24.78%/+22.83%;归母净利润分别为2.49/3.28/4.21亿元，同比分别+96.58%/+31.82%/+28.39%，对应PE分别为19/15/11倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游客户需求释放不及预期风险；客户拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8629	10983	13704	16833
增长率	4.77%	27.27%	24.78%	22.83%
EBITDA（百万元）	216	400	478	573
归属母公司净利润（百万元）	127	249	328	421
增长率	122.53%	96.58%	31.82%	28.39%
EPS(元/股)	0.18	0.35	0.46	0.58
市盈率（P/E）	37.58	19.12	14.50	11.30
市净率（P/B）	1.55	1.44	1.31	1.17
EV/EBITDA	11.48	4.16	1.67	-0.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表				
营业收入	8629	10983	13704	16833
营业成本	7760	9783	12151	14902
税金及附加	51	60	75	93
销售费用	467	582	767	959
管理费用	179	220	274	337
研发费用	74	77	96	118
财务费用	-98	24	21	19
资产减值损失	-7	0	0	0
营业利润	131	257	339	435
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	10	3	3	3
利润总额	125	258	339	436
所得税	4	8	11	14
净利润	121	249	328	421
归母净利润	127	249	328	421
每股收益（元）	0.18	0.35	0.46	0.58
资产负债表				
货币资金	2782	3522	4387	5365
交易性金融资产	15	15	15	15
应收票据及应收账款	2889	5755	5008	8227
预付款项	265	281	349	428
存货	262	481	442	690
流动资产合计	6512	10395	10524	15125
固定资产	451	407	362	316
在建工程	2	7	12	17
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	1262	1222	1182	1141
资产总计	7773	11617	11707	16266
短期借款	379	379	379	379
应付票据及应付账款	3980	7407	7073	11101
其他流动负债	287	453	549	660
流动负债合计	4646	8240	8002	12140
其他	51	51	51	51
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	4697	8291	8053	12191
股本	721	721	721	721
资本公积金	1986	1986	1986	1986
未分配利润	363	575	854	1212
少数股东权益	11	11	11	11
其他	-5	33	82	145
所有者权益合计	3077	3326	3654	4076
负债和所有者权益总计	7773	11617	11707	16266

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.8%	27.3%	24.8%	22.8%
营业利润	122.7%	95.7%	31.9%	28.4%
归属于母公司净利润	122.5%	96.6%	31.8%	28.4%
获利能力				
毛利率	10.1%	10.9%	11.3%	11.5%
净利率	1.5%	2.3%	2.4%	2.5%
ROE	4.1%	7.5%	9.0%	10.4%
ROIC	3.0%	8.6%	9.8%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	60.4%	71.4%	68.8%	74.9%
流动比率	1.40	1.26	1.32	1.25
营运能力				
应收账款周转率	2.55	2.57	2.57	2.57
存货周转率	30.38	29.57	29.70	29.75
总资产周转率	1.04	1.13	1.18	1.20
每股指标（元）				
每股收益	0.18	0.35	0.46	0.58
每股净资产	4.25	4.60	5.05	5.63
估值比率				
PE	37.58	19.12	14.50	11.30
PB	1.55	1.44	1.31	1.17
现金流量表				
净利润	121	249	328	421
折旧和摊销	108	65	67	68
营运资本变动	112	421	467	485
其他	-14	42	40	38
经营活动现金流净额	325	777	902	1013
资本开支	-52	-23	-25	-25
其他	-2	5	7	8
投资活动现金流净额	-54	-18	-18	-16
股权融资	57	0	0	0
债务融资	-465	0	0	0
其他	327	-19	-19	-19
筹资活动现金流净额	-81	-19	-19	-19
现金及现金等价物净增加额	245	740	865	978

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048