

B2B 稳步增长&云视频预计减亏，盈利持续上行

2024 年 08 月 25 日



分析师：徐皓亮

执业证号：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

➤ **事件。**24H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 49.97/0.95/0.92 亿元，同增 12.22%/17.55%/25.03%；24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 28.07/0.45/0.48 亿元，同增 10.39%/25.68%/55.04%

➤ **客户内审 B2B 增长放缓，云视频业务主动收缩。**分行业看，B2B 业务小幅增长，24H1 B2B/云服务实现营收 49.7/0.27 亿元，同比变化+12.71%/-37.62%。B2B 业务：继续聚焦央企、金融机构、政府等优质客户，以专业的数字化采购解决方案助力政企客户实现集采降本增效，深挖客户业务需求。存量客户与新中标客户储备的订单规模稳步增长。公司通过持续履约与新增中标大客户集采项目，深挖客户一站式物资采购和服务需求。24Q2 公司持续履约与新增中标国电投、中石化、中石油等，持续提 B2B 业务收入，业绩稳步增长。SAAS：在技术先行的研发策略下，叠加各业务场景的研发投入业务落地销售转化较为滞后，云视频业务压力仍存。公司发挥主观能动性，对好视通进行组织和业务阵线收缩，对非聚焦类的产品线研销组织机构和地区分支进行人员结构优化，实现精准聚焦发展，精力聚焦在全国核心片区，以期推动该业务开源节流，降本增效。自有品牌：通过与多个优质 IP 合作，打造文化热卖品。

➤ **产品结构调整带动毛利率提升，存货减值拖累净利率。**24H1 归母净利润/扣非净利润 0.95/0.92 亿元，同比分别变化+17.55%/+25.03%。24Q2 单季度归母净利润/扣非净利润 0.45/0.48 亿元，同增 25.68%/55.04%。分业务来看：24H1 B2B/云服务利润分别为 1.46/-0.48 亿元，同比分别+23%/亏损扩大，B2B 业务同比大幅增长我们认为主因米面粮油低毛利产品占比下降，云视频业务亏损扩大主因公司裁员赔付所致。24Q2 毛利率/净利率同增 0.79/0.16pct 至 9.12%/1.47%，毛利率增长主要来自于产品结构变化，净利率增长不及毛利率主因库存减值影响（2505 万元）；费用率层面，24Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比变化+0.05/+0.01/-0.01/-0.19pct 至 4.26%/1.57%/0.54%/-0.84%。24Q2 经营性现金流净额录得 0.99 亿元，同降 4.47%，主因公司低价储备产品所致（24H1 原材料/库存商品较年初增加 10.36%/7.98%），24H1 应收票据及账款为 33.25 亿元，同增 19.86%，应收转款及票据周转天数为 115 天，同比增加 1 天较为稳定。24Q2 CAPEX 为 0.08 亿元，同增 14%。24H1 回购 960 万股，成交总额为 505 万元。

➤ **展望未来。**办公集采及 MRO 方面：公司以平台服务模式构建高附加值行政办公运维物资解决方案，围绕客户需求提升服务能力，重点发展 MRO 解决方案，配套数字化工会福利解决方案与营销物料解决方案，加强产品整合、供应链管理、资金周转、快捷交付能力，努力提升内占比；未来公司将与客户合作，建立 MRO 自主品牌进一步提升该业务盈利水平。自主品牌方面：需求面临收缩挑战，公司锁定渠道多元化、产品创新化、产供销一体化、信息数字化和品牌情感化等打造公司核心能力。云视频业务：持续优化客户结构，聚焦预算充足客户，并持续优化人员数量降本增效。员工福利业务：定制化满足客户需求，提高自身盈利。

推荐

维持评级

当前价格：

4.67 元

相关研究

1. 齐心集团 (002301.SZ) 2024 年中报业绩预告点评：B2B 稳步增长&云视频预计减亏，盈利持续上行-2024/07/14

2. 齐心集团 (002301.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：收入快速增长无虞，现金流显著改善-2024/04/23

3. 齐心集团 (002301.SZ) 2023 年三季报点评：季度收入创历史新高，经营优化释放管理红利-2023/10/30

4. 齐心集团 (002301.SZ) 2023 半年报点评：B2B 重回快速增长区间，办公集采黄金赛道潜力可期-2023/08/20

5. 齐心集团 (002301.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：客户调整趋于尾声，现金流大幅改善-2023/04/24

投资建议。2024 年办公集采依然是行业中确定性较强的方向。公司调整客户结构后，聚焦核心客户的办公物资采购，深挖客户业务需求，相比于国企、地方政府等回款安全性更高，同时伴随党政军线上化采购渗透率持续提升，看好公司 B2B 业绩持续兑现，随小 B 客户业务和云视频业务线调整完成，2024 年减亏可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.8/3.3/3.8 亿元，对应 PE 为 12X/11X/9X，维持“**推荐**”评级。

风险提示：办公集采线上化渗透不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,099	13,118	15,591	18,533
增长率 (%)	28.6	18.2	18.9	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	284	327	383
增长率 (%)	-39.4	268.7	15.4	17.0
每股收益 (元)	0.11	0.39	0.45	0.53
PE	44	12	10	9
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,099	13,118	15,591	18,533
营业成本	10,169	11,644	13,845	16,463
营业税金及附加	34	66	78	93
销售费用	543	656	811	964
管理费用	187	223	265	315
研发费用	90	131	171	204
EBIT	80	316	323	379
财务费用	-47	-23	-26	-28
资产减值损失	-63	-2	-2	-3
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	65	302	347	405
营业外收支	-2	-7	-7	-7
利润总额	63	295	340	398
所得税	2	8	10	11
净利润	61	286	330	387
归属于母公司净利润	77	284	327	383
EBITDA	184	418	444	512

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,392	3,656	3,932	4,272
应收账款及票据	3,087	4,303	5,114	6,079
预付款项	166	396	471	560
存货	254	381	453	539
其他流动资产	203	333	368	409
流动资产合计	7,102	9,069	10,337	11,857
长期股权投资	42	42	42	42
固定资产	443	456	466	485
无形资产	180	184	188	203
非流动资产合计	1,173	1,187	1,230	1,291
资产合计	8,275	10,255	11,567	13,149
短期借款	453	453	453	453
应付账款及票据	4,438	5,966	7,093	8,434
其他流动负债	234	442	498	577
流动负债合计	5,125	6,860	8,044	9,464
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	57	74	102
非流动负债合计	41	57	74	102
负债合计	5,166	6,918	8,118	9,566
股本	721	721	721	721
少数股东权益	3	9	12	16
股东权益合计	3,110	3,338	3,449	3,583
负债和股东权益合计	8,275	10,255	11,567	13,149

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.62	18.19	18.85	18.87
EBIT 增长率	-26.69	295.82	2.41	17.26
净利润增长率	-39.41	268.69	15.38	16.98
盈利能力 (%)				
毛利率	8.38	11.23	11.20	11.17
净利润率	0.69	2.16	2.10	2.07
总资产收益率 ROA	0.93	2.77	2.83	2.91
净资产收益率 ROE	2.48	8.52	9.52	10.73
偿债能力				
流动比率	1.39	1.32	1.29	1.25
速动比率	1.29	1.19	1.15	1.12
现金比率	0.66	0.53	0.49	0.45
资产负债率 (%)	62.42	67.45	70.18	72.75
经营效率				
应收账款周转天数	99.99	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	9.13	12.00	12.00	12.00
总资产周转率	1.38	1.42	1.43	1.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.39	0.45	0.53
每股净资产	4.31	4.62	4.77	4.95
每股经营现金流	0.88	0.62	0.94	1.09
每股股利	0.08	0.08	0.08	0.08
估值分析				
PE	44	12	10	9
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.04	0.90	0.85	0.73
股息收益率 (%)	1.78	1.71	1.71	1.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	61	286	330	387
折旧和摊销	104	102	121	133
营运资金变动	471	-83	102	121
经营活动现金流	634	448	677	784
资本开支	-24	-164	-171	-201
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-26	-117	-171	-201
股权募资	0	0	0	0
债务募资	74	9	7	28
筹资活动现金流	-378	-67	-230	-244
现金净流量	232	264	276	340

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026