

齐心集团 (002301)

证券研究报告
2024年08月27日

聚焦优质大客户优势显著

公司发布 2024 年半年报

公司 24Q2 收入 28.07 亿, 同比+10.39%; 归母净利润 0.45 亿, 同比+25.68%; 扣非归母 0.48 亿, 同比+55.04%;

24H1 收入 49.97 亿, 同比+12.22%; 归母净利润 0.95 亿, 同比+17.55%; 扣非归母 0.92 亿, 同比+25.03%。

分行业看, 公司 24H1 B2B 收入 49.70 亿, 同比+12.71%, 占比 99.46%, 同比+0.44pct;

SaaS 软件服务收入 0.27 亿, 同比-37.62%, 占比 0.54%, 同比-0.44pct。

分产品看, 办公物资收入 49.57 亿, 同比+12.72%, 占比 99.19%, 同比+0.45pct;

企业级 SaaS 服务收入 0.27 亿, 同比-37.62%, 占比 0.54%, 同比-0.44pct。

公司 24H1 毛利率 9.58%, 同比+0.46pct; 24Q2 毛利率 9.12%, 同比+0.79pct。

公司 24H1 经营活动现金流 1.34 亿元, 同比+19.56%, 主要系公司业务运营数字化能力提升, 业务流程运营效率改善, 客户回款加快所致。

公司 24H1 净利率 1.76%, 同比+0.08pct; 24Q2 净利率 1.47%, 同比+0.16pct。

聚焦优质大客户, 客户资源优势显著

公司专注企业级服务市场, 通过高效的数字化运营平台体系, 积累垂直行业服务经验, 在办公物资领域聚集了 8 万多家优质政企客户资源, 尤其在能源、金融、政府、通讯、交通等行业和领域具备大客户资源优势。公司通过不断中标大客户集采项目, 赢得了 200 多家头部大型客户的信赖, 在多年履约服务中已逐渐建立起了业务粘性, 得到了市场积极认可。优质的客户资源积累与丰富的项目服务履历, 为公司持续稳定发展打下了坚实的基础, 推动公司市场竞争能力深化发展

利用一站式服务打造核心竞争力, 加强全渠道产品价值链管理

在 B2B 办公物资业务方面, 公司围绕客户需求的全链条一站式数字化服务能力, 通过持续构建高效的数字化运营平台体系, 打造技术平台、品牌优势、商品与交付等核心竞争力, 在多年履约服务中不断建立业务粘性。

公司加强线上线下全渠道产品价值链管理, 提升产品触达终端客户能力。线上渠道方面, 公司加强自营电商的经营能力, 并不断开发线上分销型客户, 完善全网的齐心品牌店铺群。在直播领域持续投入, 加强品牌传播与客户社交及视觉体验, 拉近品牌与消费者的距离, 建立情感型消费链接。公司致力于满足多场景的办公用品、学生文创的消费需求, 在个人及学生市场, 公司通过与优质 IP 的持续战略合作, 不断推陈出新, 尤其将传统文化 IP 与节庆主题相结合, 打造文化爆品。在办公场景下, 除了满足传统办公室消费场景的文具需求, 持续拓展大办公品类, 在办公生活品类快速完成多产品品类布局。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司始终专注于为中大型政企客户提供办公物资数字化集采服务, 作为最早进入 B2B 大客户数字化集采市场的企业之一, 公司已从办公物资采购平台服务商延展为包括办公物资、MRO、员工福利、营销物料等多个场景和领域在内的综合物资集采服务平台。基于公司 24H1 业绩表现, 公司净利率仍处于较低水平, 且考虑到行业竞争形势可能加剧, 我们小幅调低盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润分别为 2.31/2.82/3.47 亿元 (前值分别为 2.51/3.10/4.17 亿元), EPS 分别为 0.32/0.39/0.48 元/股, 对应 PE 分别为

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	721.31
流通 A 股股本(百万股)	717.99
A 股总市值(百万元)	3,354.08
流通 A 股市值(百万元)	3,338.65
每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	64.87
一年内最高/最低(元)	7.48/4.33

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《齐心集团-年报点评报告:B2B 增长稳健, 静待好视通业务调整》 2024-05-06
- 《齐心集团-首次覆盖报告:专注政企采购服务, 经营优化, 规模效应有望释放》 2024-03-19
- 《齐心集团-年报点评报告:B2B 高速增长, 云视频展望乐观》 2020-04-22

15/12/10X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；B2B 客户流失风险；云视频业务持续亏损风险；人才缺失风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,629.14	11,098.85	12,932.38	14,927.85	17,159.56
增长率(%)	4.77	28.62	16.52	15.43	14.95
EBITDA(百万元)	183.11	302.23	303.62	325.26	358.11
归属母公司净利润(百万元)	126.69	76.91	230.59	282.29	346.73
增长率(%)	(122.53)	(39.29)	199.82	22.42	22.83
EPS(元/股)	0.18	0.11	0.32	0.39	0.48
市盈率(P/E)	26.99	44.46	14.83	12.11	9.86
市净率(P/B)	1.12	1.10	1.04	0.96	0.87
市销率(P/S)	0.40	0.31	0.26	0.23	0.20
EV/EBITDA	11.20	5.93	0.91	(3.14)	(2.51)

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,781.87	3,391.88	3,127.43	4,424.02	4,330.91
应收票据及应收账款	2,888.98	3,087.25	4,815.87	3,892.04	5,641.05
预付账款	265.05	165.87	373.34	301.91	461.21
存货	261.75	254.27	561.86	366.92	709.62
其他	314.08	202.96	281.30	289.94	324.45
流动资产合计	6,511.73	7,102.23	9,159.80	9,274.83	11,467.24
长期股权投资	42.03	41.98	43.02	44.15	46.21
固定资产	451.49	443.39	406.76	370.12	333.49
在建工程	1.85	1.91	2.91	3.41	3.91
无形资产	233.06	191.69	165.52	143.34	129.67
其他	533.34	494.28	477.63	488.45	479.37
非流动资产合计	1,261.76	1,173.25	1,095.83	1,049.47	992.65
资产总计	7,773.49	8,275.48	10,255.63	10,324.31	12,459.89
短期借款	379.00	452.69	412.15	441.00	489.51
应付票据及应付账款	3,979.56	4,438.13	6,025.03	5,905.56	7,551.21
其他	216.26	179.34	506.54	386.12	501.11
流动负债合计	4,574.83	5,070.17	6,943.72	6,732.68	8,541.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	51.14	40.64	43.59	50.14	46.38
非流动负债合计	51.14	40.64	43.59	50.14	46.38
负债合计	4,696.74	5,165.81	6,987.31	6,782.82	8,588.21
少数股东权益	11.29	2.71	(13.71)	(38.18)	(75.31)
股本	721.31	721.31	721.31	721.31	721.31
资本公积	1,985.75	1,967.04	1,967.27	1,967.27	1,967.27
留存收益	461.45	538.58	769.16	1,051.45	1,398.19
其他	(103.05)	(119.97)	(175.71)	(160.37)	(139.77)
股东权益合计	3,076.75	3,109.67	3,268.32	3,541.49	3,871.68
负债和股东权益总计	7,773.49	8,275.48	10,255.63	10,324.31	12,459.89

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	120.67	61.12	230.59	282.29	346.73
折旧摊销	81.19	93.38	77.81	78.81	80.31
财务费用	(98.00)	(31.98)	(91.25)	(108.67)	(127.16)
投资损失	47.88	4.16	(1.40)	(2.30)	(2.50)
营运资金变动	(70.80)	533.57	(417.21)	931.18	(526.08)
其它	244.52	(26.45)	(19.21)	(33.78)	(42.27)
经营活动现金流	325.46	633.80	(220.68)	1,147.54	(270.97)
资本支出	70.70	(12.02)	14.09	15.08	36.32
长期投资	1.05	(0.05)	1.04	1.13	2.06
其他	(125.58)	(13.80)	(60.00)	(17.07)	(58.26)
投资活动现金流	(53.84)	(25.88)	(44.86)	(0.86)	(19.88)
债权融资	(354.27)	108.68	56.61	134.57	177.15
股权融资	67.43	(95.05)	(55.52)	15.34	20.60
其他	205.42	(392.00)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(81.42)	(378.37)	1.09	149.91	197.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	190.20	229.56	(264.45)	1,296.60	(93.11)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,629.14	11,098.85	12,932.38	14,927.85	17,159.56
营业成本	7,760.10	10,168.97	11,771.06	13,591.81	15,627.21
营业税金及附加	50.94	34.43	40.12	46.31	53.24
销售费用	467.05	542.90	631.10	726.99	839.10
管理费用	179.21	187.24	215.97	247.80	284.85
研发费用	74.48	89.85	82.77	94.05	106.39
财务费用	(97.57)	(46.79)	(91.25)	(108.67)	(127.16)
资产/信用减值损失	(56.51)	(53.91)	(56.85)	(52.01)	(49.57)
公允价值变动收益	(21.81)	(3.32)	(2.79)	(9.31)	(5.14)
投资净收益	(47.88)	(4.16)	1.40	2.30	2.50
其他	189.76	118.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	131.38	64.95	224.38	270.55	323.73
营业外收入	3.49	2.06	3.10	2.45	2.54
营业外支出	10.10	4.15	6.64	7.13	7.00
利润总额	124.77	62.86	220.85	265.87	319.26
所得税	4.10	1.74	6.68	8.05	9.66
净利润	120.67	61.12	214.17	257.82	309.60
少数股东损益	(6.01)	(15.79)	(16.42)	(24.47)	(37.13)
归属于母公司净利润	126.69	76.91	230.59	282.29	346.73
每股收益(元)	0.18	0.11	0.32	0.39	0.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	4.77%	28.62%	16.52%	15.43%	14.95%
营业利润	-122.73%	-50.57%	245.49%	20.58%	19.65%
归属于母公司净利润	-122.53%	-39.29%	199.82%	22.42%	22.83%
获利能力					
毛利率	10.07%	8.38%	8.98%	8.95%	8.93%
净利率	1.47%	0.69%	1.78%	1.89%	2.02%
ROE	4.13%	2.48%	7.03%	7.89%	8.78%
ROIC	8.66%	6.40%	-56.21%	111.69%	-22.18%
偿债能力					
资产负债率	60.42%	62.42%	68.13%	65.70%	68.93%
净负债率	-77.24%	-94.05%	-82.45%	-111.97%	-98.73%
流动比率	1.40	1.39	1.32	1.38	1.34
速动比率	1.35	1.34	1.24	1.32	1.26
营运能力					
应收账款周转率	2.51	3.71	3.27	3.43	3.60
存货周转率	30.38	43.02	31.69	32.15	31.88
总资产周转率	1.04	1.38	1.40	1.45	1.51
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.11	0.32	0.39	0.48
每股经营现金流	0.45	0.88	-0.31	1.59	-0.38
每股净资产	4.25	4.31	4.55	4.96	5.47
估值比率					
市盈率	26.99	44.46	14.83	12.11	9.86
市净率	1.12	1.10	1.04	0.96	0.87
EV/EBITDA	11.20	5.93	0.91	-3.14	-2.51
EV/EBIT	18.71	8.13	1.23	-4.14	-3.23

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com