

客户下单节奏影响单季度收入增长，净利率保持相对稳定

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件。**齐心集团发布 2024 年三季度报，2024Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 33.99/0.64/0.65 亿元，同比变动+2.78%/-5.79%/-10.44%；24 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 83.96/1.59/1.57 亿元，同比变动+8.20%/+6.89%/+7.38%。

➤ **客户下单节奏有变，预计四季度重回高速增长区间。**24Q3 收入同增 2.78%，整体收入增速下降，我们认为或为 B2B 业务下游客户内部下单节奏有变。好视通方面公司聚焦教育场景，预计 25 年在取得更好的业绩表现。

➤ **好视通仍在内部调整中致盈利水平略降。**24Q3 归母净利润/扣非净利润 0.64/0.65 亿元，同比分别下降 5.79%/10.44%，毛利率/净利率分别为 7.45%/1.80%，同比分别下降 0.67/0.19pct，我们认为毛利率下降主因好视通业务的拖累；费用率方面，24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.42%/0.40%/0.13%/-0.12%，同比分别变化+0.53/-0.55/-0.04/-0.08pct，整体费用保持平稳。24Q3 公司经营活动现金流量净额为 0.77 亿元，同增 27.44%，主因收到的增值税返还增多所致。24Q3 应收票据及账款为 34.08 亿元，同增 17.40%，应收转款及票据周转天数为 162 天，同比增加 8 天。24Q3 CAPEX 为 0.09 亿元，同增 20%。

➤ **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。

➤ **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 2.4/3.3/3.8 亿元，对应 PE 为 18X/13X/11X，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	13,007	15,459	18,377
增长率 (%)	28.6	17.2	18.9	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	240	325	380
增长率 (%)	-39.4	212.5	35.2	17.0
每股收益 (元)	0.11	0.33	0.45	0.53
PE	56	18	13	11
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.98 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

研究助理 胡皓寒

执业证书：S0100123060015

邮箱：huhaoan@mszq.com

相关研究

- 1.齐心集团 (002301.SZ) 2024 半年报点评：B2B 稳步增长&云视频预计减亏，盈利持续上行-2024/08/25
- 2.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
- 3.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
- 4.齐心集团 (002301.SZ) 2023 年三季度报点评：季度收入创历史新高，经营优化释放管理红利-2023/10/30
- 5.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

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	13,007	15,459	18,377
营业成本	10,169	11,589	13,728	16,324
营业税金及附加	34	65	77	92
销售费用	543	650	804	956
管理费用	187	221	263	312
研发费用	90	130	170	202
EBIT	80	271	321	376
财务费用	-47	-23	-26	-29
资产减值损失	-63	-2	-2	-3
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	65	257	345	402
营业外收支	-2	-7	-7	-7
利润总额	63	250	338	395
所得税	2	7	9	11
净利润	61	243	328	384
归属于母公司净利润	77	240	325	380
EBITDA	184	373	441	509

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,392	3,662	3,948	4,285
应收账款及票据	3,087	4,266	5,071	6,028
预付款项	166	394	467	555
存货	254	379	449	534
其他流动资产	203	280	314	355
流动资产合计	7,102	8,982	10,249	11,756
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	1,191	1,234	1,295
资产合计	8,275	10,173	11,483	13,052
短期借款	453	453	453	453
应付账款及票据	4,438	5,937	7,033	8,363
其他流动负债	234	442	497	575
流动负债合计	5,125	6,832	7,983	9,391
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	54	71	99
非流动负债合计	41	54	71	99
负债合计	5,166	6,886	8,053	9,489
股本	721	721	721	721
少数股东权益	3	8	11	15
股东权益合计	3,110	3,287	3,430	3,562
负债和股东权益合计	8,275	10,173	11,483	13,052

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	17.20	18.85	18.87
EBIT 增长率	-26.69	239.47	18.50	17.25
净利润增长率	-39.41	212.47	35.19	16.99
盈利能力 (%)				
毛利率	8.38	10.91	11.20	11.17
净利率	0.69	1.85	2.10	2.07
总资产收益率 ROA	0.93	2.36	2.83	2.91
净资产收益率 ROE	2.48	7.33	9.51	10.72
偿债能力				
流动比率	1.39	1.31	1.28	1.25
速动比率	1.29	1.19	1.16	1.13
现金比率	0.66	0.54	0.49	0.46
资产负债率 (%)	62.42	67.69	70.13	72.71
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	1.41	1.43	1.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.33	0.45	0.53
每股净资产	4.31	4.55	4.74	4.92
每股经营现金流	0.88	0.64	0.91	1.08
每股股利	0.08	0.08	0.08	0.08
估值分析				
PE	56	18	13	11
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.85	3.38	2.86	2.48
股息收益率 (%)	1.39	1.34	1.34	1.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	61	243	328	384
折旧和摊销	104	102	121	133
营运资金变动	471	-17	81	120
经营活动现金流	634	463	653	780
资本开支	-24	-164	-171	-201
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-26	-118	-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	-74	-197	-242
现金净流量	232	271	286	337

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。	公司评级	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