

2022年10月28日

齐心集团 (002301.SZ)

## 22Q3 收入增速有所回升， B2B 办公集采业务稳步扩张

■事件：齐心集团发布2022年三季度报告。2022Q1-3公司实现营业收入67.40亿元，同比下降1.51%；归母净利润1.43亿元，同比增长10.95%；扣非后归母净利润1.28亿元，同比增长7.16%。其中2022Q3单季公司实现营业收入24.79亿元，同比增长5.16%；归母净利润0.57亿元，同比增长1.16%；扣非后归母净利润0.56亿元，同比下降0.39%。

### ■B2B 持续聚焦优质大客户拓展，云视频长期动能充足

公司致力于打造全场景、全产链、数智化、万物互联的企业服务平台，在数字化平台方面，公司采用前中后台系统实现紧密集成交互，打通供应链上下游，在SSC共享供应链系统、企福SaaS商城系统和齐心大数据平台系统等方面均实现长足进步。分业务看，1) 企业服务业务方面，公司持续增强客户开发能力，实现储备订单规模稳步增长，目前头部大型客户数量已突破200家。同时，公司持续深耕企业服务四大场景，与LG乐采商贸开展战略合作，聚焦供应链及平台协同发展。2) 品牌新文具业务方面，公司多款文创IP新品已入驻各大商超和连锁书店，并且公司持续加大营销投放，齐心办公全新广告片已在高铁、地铁和公交站等主要出行场景正式上线。3) 品牌云视频业务方面，好视通获得联通、格力、松禾等旗下投资主体战投入股，并发布多款智能硬件终端，助力政府、企业、医疗和教育实现办公生态数字化升级。

### ■盈利能力总体维持稳定，费用管控成效渐显

盈利能力方面，2022Q1-3综合毛利率为9.85%，同比提升0.13pct；22Q3单季度综合毛利率为8.99%，同比下降1.02pct。期间费用方面，2022Q1-3公司期间费用率为5.99%，同比下降1.39pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为4.46%/1.95%/1.01%/-1.42%，同比分别+0.16/-0.07/+0.04/-1.51pct。22Q3单季度期间费用率为4.70%，同比下降2.31pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为4.09%/1.91%/0.89%/-2.19%，同比分别+0.20/-0.37/-0.24/-1.90pct，其中财务费用率下降主要系报告期内公司汇兑收益较上年同期增加所致。综合影响下，22Q1-3公司净利率为2.07%，同比上升0.22pct；22Q3公司净利率为2.22%，同比下降0.12pct。

■投资建议：公司B2B办公集采业务稳步发展，同时持续开拓SaaS云视频服务业务，精细化运营与数字化建设持续推进，盈利能力有望保持回升。我们预计齐心集团2022-2024年营业收入为83.78、98.45、

公司快报

证券研究报告

其他轻工

投资评级 **增持-A**

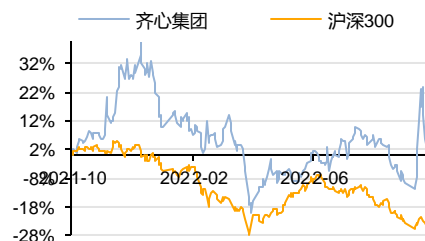
维持评级

6个月目标价：**8.05元**  
 股价(2022-10-27) **6.91元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,066.53
流通市值(百万元)	5,043.61
总股本(百万股)	733.22
流通股本(百万股)	729.90
12个月价格区间	5.19/9.05元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.5	15.92	28.72
绝对收益	12.91	2.37	4.07

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002  
 luogs1@essence.com.cn

#### 相关报告

齐心集团：22H1 业绩符合预期，盈利能力边际修复/罗乾生	2022-08-05
齐心集团：营收受疫情短期影响，22H1 毛利率有所上升/罗乾生	2022-07-13
齐心集团：22Q1 业绩边际修复，B2B 办公集采业务稳步扩张/罗乾生	2022-05-02

117.67 亿元, 同比增长 1.72%、17.51%、19.51%; 归母净利润为 1.95、2.48、3.16 亿元, 同比增长 134.72%、27.15%、27.43%, 对应 PE 为 26.0x、20.4x、16.0x, 维持增持-A 的投资评级。

■ **风险提示:** 客户拓展不及预期风险; 竞争加剧风险; 需求不及预期风险; 疫情反复风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	8,009.3	8,236.3	8,378.4	9,845.4	11,766.5
净利润	200.8	-562.3	195.2	248.2	316.3
每股收益(元)	0.27	-0.77	0.27	0.34	0.43
每股净资产(元)	4.73	3.92	4.45	4.73	5.11
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	25.2	-9.0	26.0	20.4	16.0
市净率(倍)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.4
净利润率	2.5%	-6.8%	2.3%	2.5%	2.7%
净资产收益率	5.8%	-19.6%	6.0%	7.2%	8.4%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.9%	0.8%	0.8%
ROIC	19.7%	-45.9%	34.8%	45.5%	132.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8,009.3	8,236.3	8,378.4	9,845.4	11,766.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6,835.5	7,313.0	7,370.4	8,664.0	10,288.6	营业收入增长率	33.9%	2.8%	1.7%	17.5%	19.5%
营业税费	40.9	39.9	40.5	59.1	70.6	营业利润增长率	-4.7%	-29.7%	32.0%	38.2%	23.0%
销售费用	419.6	453.9	461.8	542.6	647.2	净利润增长率	-12.8%	-380.0%	134.7%	27.2%	27.4%
管理费用	219.3	204.0	207.5	275.7	329.5	EBITDA 增长率	20.3%	-193.8%	183.4%	-2.1%	18.6%
研发费用	50.3	79.9	81.2	98.5	117.7	EBIT 增长率	26.0%	-227.8%	155.3%	-3.4%	21.5%
财务费用	88.8	22.5	-67.6	-68.4	-87.9	NOPLAT 增长率	4.4%	-300.6%	124.4%	54.8%	17.2%
资产减值损失	-48.8	-651.4	-50.0	-50.0	-3.0	投资资本增长率	-13.8%	-67.8%	18.4%	-59.6%	-100.0%
加:公允价值变动收益	-12.3	16.8	-0.4	4.7	-3.0	净资产增长率	3.4%	-17.2%	13.5%	6.3%	7.8%
投资和汇兑收益	2.8	-3.4	6.0	3.0	7.0						
<b>营业利润</b>	258.8	181.9	240.1	331.8	407.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.4	-5.5	8.0	-17.0	8.0	毛利率	14.7%	11.2%	12.0%	12.0%	12.6%
<b>利润总额</b>	259.2	-583.4	248.1	314.8	415.9	营业利润率	3.2%	2.2%	2.9%	3.4%	3.5%
减:所得税	59.1	-18.2	49.6	63.0	95.7	净利润率	2.5%	-6.8%	2.3%	2.5%	2.7%
<b>净利润</b>	200.8	-562.3	195.2	248.2	316.3	EBITDA/营业收入	5.7%	-5.2%	4.2%	3.5%	3.5%
						EBIT/营业收入	4.8%	-6.0%	3.3%	2.7%	2.7%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	22	21	19	15	11
						流动营业资本周转天数	-12	-17	-16	-15	-17
货币资金	3,061.5	2,819.1	2,513.5	2,953.6	3,529.9	流动资产周转天数	298	321	323	296	281
交易性金融资产	13.1	29.9	29.9	29.9	29.9	应收账款周转天数	124	165	181	170	156
应收账款	3,525.5	4,016.9	4,418.6	4,860.4	5,346.5	存货周转天数	12	13	13	13	12
应收票据	19.0	42.1	14.1	29.1	30.5	总资产周转天数	382	392	382	346	324
预付账款	207.2	180.9	210.3	249.5	296.5	投资资本周转天数	57	34	18	11	3
存货	271.0	306.4	275.6	408.5	403.8						
其他流动资产	104.1	86.2	86.2	86.2	86.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.8%	-19.6%	6.0%	7.2%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.2%	-6.4%	2.2%	2.5%	2.9%
长期股权投资	40.2	41.0	41.0	41.0	41.0						
投资性房地产	40.6	50.1	50.1	50.1	50.1	<b>费用率</b>					
固定资产	499.3	472.7	433.8	394.9	356.1	销售费用率	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
在建工程	39.8	2.7	-7.3	-17.3	-27.3	管理费用率	2.7%	2.5%	2.5%	2.8%	2.8%
无形资产	172.2	223.2	241.7	208.5	207.4	研发费用率	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
其他非流动资产	1,108.4	557.5	621.8	715.3	831.1	财务费用率	1.1%	0.3%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
<b>资产总额</b>	9,101.9	8,828.6	8,929.3	10,009.8	11,181.7	四费/营业收入	9.7%	9.2%	8.2%	8.6%	8.6%
短期债务	1,169.8	828.1	268.9	240.9	195.3	<b>偿债能力</b>					
应付账款	3,228.8	3,739.7	4,106.2	4,343.2	4,985.8	资产负债率	61.9%	67.5%	63.5%	65.4%	66.6%
应付票据	858.6	1,032.4	873.4	1,366.8	1,293.5	负债权益比	162.3%	207.3%	173.9%	188.9%	199.4%
其他流动负债	357.0	290.6	342.4	409.8	482.0	流动比率	1.28	1.27	1.35	1.35	1.40
长期借款	-	-	-	91.0	378.1	速动比率	1.23	1.22	1.30	1.29	1.34
其他非流动负债	17.4	65.2	78.2	93.9	112.6	利息保障倍数	4.34	-21.91	-4.03	-3.85	-3.64
<b>负债总额</b>	5,631.6	5,956.0	5,669.2	6,545.6	7,447.4	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-0.6	1.3	-1.9	-5.5	-9.4	DPS(元)	0.07	-	0.06	0.06	0.06
股本	734.0	734.0	733.2	733.2	733.2	分红比率	25.1%	0.0%	23.8%	16.3%	13.4%
留存收益	2,973.9	2,380.1	2,528.8	2,736.5	3,010.5	股息收益率	1.0%	0.0%	0.9%	0.8%	0.8%
<b>股东权益</b>	3,470.3	2,872.7	3,260.1	3,464.3	3,734.3						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.27	-0.77	0.27	0.34	0.43
净利润	200.1	-565.2	195.2	248.2	316.3	BVPS(元)	4.73	3.92	4.45	4.73	5.11
加:折旧和摊销	72.4	79.3	81.7	83.4	91.1	PE(X)	25.2	-9.0	26.0	20.4	16.0
资产减值准备	105.4	724.9	-	-	-	PB(X)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失	12.3	-16.8	-0.4	4.7	-3.0	P/FCF	-15.2	-63.6	-11.7	8.8	6.9
财务费用	139.3	27.1	-67.6	-68.4	-87.9	P/S	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
投资损失	-2.8	3.4	-6.0	-3.0	-7.0	EV/EBITDA	16.6	-8.6	6.4	5.1	3.2
少数股东损益	-0.7	-3.0	-3.3	-3.6	-3.9	CAGR(%)	8.0%	-182.7%	-4.8%	8.0%	182.7%
营运资金的变动	179.2	-125.3	-163.8	86.2	17.7	PEG	3.2	0.0	-5.4	2.6	0.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	587.0	212.3	35.8	347.5	323.2	ROIC/WACC	1.9	-4.3	3.3	4.3	12.5
投资活动产生现金流量	-152.5	-32.1	-45.3	1.6	-34.0	REP	3.4	-2.2	1.5	2.3	2,339.5
融资活动产生现金流量	-285.4	-372.2	-296.1	91.0	287.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编： 100034