

齐心集团 (002301) 2022 年三季报点评

B2B 业务恢复增长，云视频空间广阔

事项:

- 22Q1-Q3 公司实现营业收入 67.4 亿元, YOY+1.5%, 实现归母净利润 1.4 亿元, YOY+10.9%, 归母净利率 2.1%, YOY+0.2pct, 实现扣非归母净利润 1.3 亿元, YOY+7.2%; 扣非归母净利率 1.9%, YOY+0.2pct。单 Q3 实现营业收入 24.8 亿元, YOY+5.2%, 实现归母净利润 0.6 亿元, YOY+1.2%, 归母净利率 2.3%, YOY-0.1pct; 实现扣非归母净利润 0.6 亿元, YOY-0.4%, 扣非归母净利率 2.3%, YOY-0.1pct。

评论:

- B2B 业务恢复增长，好视通受益于政策利好或加速发展。** 1) **B2B 大客户业务:** 22Q1-Q3 在主动收缩政府及建工类企业业务控制风险下实现营收 61.1 亿元, 同比+1.67%, 单 Q3 营收同比增长近 10%; 订单方面, 公司持续增强客户开发能力, 储备订单规模稳步增长, 截至目前头部客户已突破 200 家, 近期也与 LG 乐采商贸开启战略合作, 聚焦供应链及平台协同发展; 2) **好视通业务:** 政策红利及疫情下远程医疗、教研需求持续增长将驱动云视频市场快速扩容; 公司目前已在教育、医疗等领域取得一定成果, 并参编云视频团体标准、入选金融信创解决方案 (第一批), 专业能力得到认可; 同时在引进中国联通、格力金控等战投下客户开拓效率或提升。3) **自有品牌业务:** 疫情反复下终端门店销售受扰, 公司自有品牌业务收入同比或出现下滑, 但在优化成本结构、供应链管理效率提升下亏损或减少; 目前公司亦发布多款文创 IP 新品, 如吾皇万睡、山海经等系列, 以现代创意融合传统文化, 并入驻大润发、沃尔玛等大型商超以及西西弗、北方图书城等连锁书店, 产品升级及渠道拓展下未来或逐步实现盈亏平衡。
- 汇兑贡献盈利，减值计提大幅增加。** 毛利方面, 单 Q3 毛利率同比-1pct 至 9%, 毛利水平保持平稳。费用方面, 单 Q3 销售/管理/研发费用率分别 +0.2/-0.4/-0.2pct 至 4.1%/1.9%/0.9%, 财务费用率同比-1.9pcts 至-2.2%, 主要系汇兑收益较上年同期增加所致; 综合影响下, 单 Q3 归母净利率同比-0.1pct 至 2.3%。现金流方面, 单 Q3 经营活动现金流净额同减 59.4% 至 0.1 亿元, 回款能力同比下滑。营运能力看, 9 月末公司应收账款及应收票据相较 6 月底增加 3.5% 至 35.5 亿元; 应收账款周转天数为 149 天, 同比增加 11 天, 但环比减少 5.8 天。减值方面, 22Q1-Q3 公司计提信用减值损失 0.31 亿元, 去年同期为 0.04 亿元, 大幅增加主要系计提应收账款、长期应收款坏账准备增加所致。
- 积极顺应国产替代浪潮，B2B 业务空间广阔，渗透率有望提高。** 短期看, 随办公直销业务进入放量季、好视通智慧教育项目落地、联通、格力金控等战投增厚资源优势, 公司业务及利润或稳步恢复; 长期看, 集采品类拓展下办公直销市场稳步增长, 疫情及国产替代为云视频行业发展提供土壤, 公司发展空间可观。但考虑到客户结构调整, 我们预计 22-24 年归母净利润分别为 1.94/2.35/3.38 亿元 (前值为 2.39/3.49/4.19 亿元), 对应 22/23/24 年 PE 分别为 26/22/15X。参考绝对估值法, 给予目标价 7.5 元, 维持“强推”评级。
- 风险提示:** 新开发客户市场拓展不及预期, 原料成本大幅波动, 市场竞争加剧。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	8,236	8,546	10,235	12,279
同比增速(%)	2.8%	3.8%	19.8%	20.0%
归母净利润(百万)	-562	194	235	338
同比增速(%)	-380.0%	134.5%	21.1%	43.9%
每股盈利(元)	-0.77	0.26	0.32	0.46
市盈率(倍)	-9	26	22	15
市净率(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 7.5 元

当前价: 6.94 元

华创证券研究所

证券分析师: 刘佳昆

邮箱: liujiakun@hcyjs.com

执业编号: S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	73,321.77
已上市流通股(万股)	72,990.00
总市值(亿元)	50.89
流通市值(亿元)	50.66
资产负债率(%)	63.32
每股净资产(元)	4.27
12 个月内最高/最低价	9.05/5.19

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《齐心集团 (002301) 2022 年半年报点评: 疫情扰动下收入略承压, 利润端有所改善》

2022-08-07

《齐心集团 (002301) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 减值扰动全年业绩承压, 22Q1 业绩边际恢复》

2022-05-05

《齐心集团 (002301) 2021 年半年报点评: 大客户储备稳定增长, SaaS 高端化战略起航》

2021-08-30

附录：财务预测
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,819	2,810	3,142	3,554
应收票据	42	17	24	36
应收账款	3,940	3,115	4,069	5,115
预付账款	181	314	290	346
存货	306	403	409	483
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	193	260	284	336
流动资产合计	7,481	6,919	8,218	9,870
其他长期投资	50	50	50	50
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	473	446	421	398
在建工程	3	3	3	3
无形资产	190	171	154	139
其他非流动资产	591	587	584	582
非流动资产合计	1,348	1,298	1,253	1,213
资产合计	8,829	8,217	9,471	11,083
短期借款	828	828	828	828
应付票据	1,032	971	1,185	1,412
应付账款	3,622	2,909	3,682	4,671
预收款项	0	0	0	0
合同负债	89	89	89	89
其他应付款	118	118	118	118
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29
其他流动负债	174	155	186	243
流动负债合计	5,892	5,099	6,117	7,390
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	65	65	65	65
负债合计	5,957	5,164	6,182	7,455
归属母公司所有者权益	2,871	3,051	3,285	3,623
少数股东权益	1	2	4	5
所有者权益合计	2,872	3,053	3,289	3,628
负债和股东权益	8,829	8,217	9,471	11,083

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	212	-52	316	383
现金收益	-463	152	305	401
存货影响	-35	-97	-6	-74
经营性应收影响	126	787	-887	-1,064
经营性应付影响	685	-775	987	1,216
其他影响	-100	-119	-84	-96
投资活动现金流	-32	-10	-10	-10
资本支出	-59	-14	-13	-12
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	28	4	3	2
融资活动现金流	-372	53	26	39
借款增加	-313	0	0	0
股利及利息支付	-142	-114	-92	-183
股东融资	18	0	0	0
其他影响	65	167	118	222

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,236	8,546	10,235	12,279
营业成本	7,313	7,497	8,868	10,658
税金及附加	40	47	55	64
销售费用	454	480	595	689
管理费用	204	212	253	267
研发费用	80	83	99	119
财务费用	22	-103	15	11
信用减值损失	-74	-50	-40	-40
资产减值损失	-651	-70	-50	-50
公允价值变动收益	17	17	17	17
投资收益	-3	-3	-3	-3
其他收益	17	17	17	17
营业利润	-578	235	283	405
营业外收入	3	2	3	3
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	-583	229	278	400
所得税	-18	34	42	60
净利润	-565	195	236	340
少数股东损益	-3	1	1	2
归属母公司净利润	-562	194	235	338
NOPLAT	-543	108	248	349
EPS(摊薄) (元)	-0.77	0.26	0.32	0.46

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	2.8%	3.8%	19.8%	20.0%
EBIT 增长率	-261.2%	122.6%	131.0%	40.5%
归母净利润增长率	-380.0%	134.5%	21.1%	43.9%
获利能力				
毛利率	11.2%	12.3%	13.3%	13.2%
净利率	-6.9%	2.3%	2.3%	2.8%
ROE	-19.6%	6.3%	7.1%	9.3%
ROIC	-16.6%	3.8%	8.0%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	67.5%	62.8%	65.3%	67.3%
债务权益比	32.1%	30.2%	28.0%	25.4%
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	161	149	126	135
应付账款周转天数	166	157	134	141
存货周转天数	14	17	16	15
每股指标(元)				
每股收益	-0.77	0.26	0.32	0.46
每股经营现金流	0.29	-0.07	0.43	0.52
每股净资产	3.92	4.16	4.48	4.94
估值比率				
P/E	-9	26	22	15
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	-12	32	17	13

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522