

2022年11月01日

正元智慧 (300645.SZ)

Q3 业绩恢复良好，教育贴息贷款促发展

■事件概述

公司近日发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 5.30 亿元，同比增长 12.06%，单 Q3 实现营业收入 2.31 亿元，同比增长 25.46%。前三季度实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 251.87%，单 Q3 实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 262.77%。公司三季度业绩恢复良好，体现出较强的业务韧性，看好公司未来的业务发展。

■收入端恢复良好，利润端逐渐显现

收入端来看，公司单三季度实现营业收入 2.31 亿元，同比增长 25.46%。从季度的情况来看，公司 Q2 受到长三角区域疫情的影响，单季度收入下滑 9.34%，而此次 Q3 的收入重回较快增长，体现出公司较强的业务韧性和旺盛的下游需求。展望未来，我们认为伴随企业对疫情常态化防控政策逐渐适应，相关的交付实施节奏有望继续加快，从而支撑公司 Q4 以及未来的业绩增长。

利润端来看，公司单三季度实现归母净利润 0.26 亿元，同比增长 262.77%，实现扣非归母净利润 0.26 亿元，同比增长 772.07%，公司的经营成效逐渐在利润端显现。一方面公司的综合毛利率有所提升，22Q3 综合毛利率 44.85%，同比提升 1.87pct。我们认为，主要是公司前期投入建设的校园融合智能服务平台逐渐成熟，相应的产品标准化程度有所提升，从而促使毛利率有所提升。另一方面，公司前期参股的校园运营类企业如小兰智慧、坚果智能等逐渐进入到规模化阶段，相关的投资收益有所增加，从而对净利润产生正面影响。

■教育贴息贷款政策持续推进，提振教育信息化需求

政策密集发布，支持教育等领域中长期投入。根据央行官网披露，9月14日，国务院常务会议要求：“对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于 32% 的利率积极投放中长期贷款。人民银行按贷款本金的 100% 对商业银行予以专项再贷款支持。专项再贷款额度 2000 亿元以上，尽量满足实际需求，期限 1 年、可展期两次。同时落实已定政策，中央财政为贷款主体贴息 2.5%，今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于 0.7%。”9月28日，人民银行发布政策，落实国务院常务会议关于支持经济社会发展薄弱领域设备更新改造的决策部署，专项再贷款政策支持领域为教育、卫生健康等 10 个领域。

公司深耕高校信息化市场，有望受益于教育贴息贷款政策。正元智慧深耕教育信息化领域二十余年，从一卡通向智慧校园融合智能服务商迈进，在原有一卡通积淀的基础上，运用新一代 AIoT 数字技术，打造“融合智能服务平台+智能硬件+应用系统+云服务”的全场景解决方案。我们认为，信息化是高校提升管理能力、提升学生获得感的重要手段。此次贴息贷款的政策在助力高校和职业院校加快科研、教学领域投入的同时，也有望助力高校信息化领域的投入提升，从而促使公司的主营业务得到良好的需求拉动。我们看好公司在政策驱动下实现订单收入的快速提升。

公司快报

证券研究报告

系统集成及 IT 咨询

投资评级 **买入-A**

调高评级

6 个月目标价：**40.17 元**
 股价 (2022-11-01) **27.50 元**

交易数据

总市值 (百万元)	3,906.47
流通市值 (百万元)	3,906.47
总股本 (百万股)	137.94
流通股本 (百万股)	137.94
12 个月价格区间	18.80/29.40 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	50.71	46.25	76.51
绝对收益	46.89	30.81	48.98

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001
 zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006
 xiayat@essence.com.cn

相关报告

正元智慧：智慧校园
 2B/2C 多点开花，战略布局数字人民币/赵阳 2022-07-10

■投资建议

公司逐渐从校园一卡通供应商向智慧校园全场景解决方案提供商转变。当前公司依托小兰智慧、易校园 APP 等产品，商业模式从项目制一次性收入向运营管理和增值服务的可持续收入演进，未来有望依托对 C 端校园场景的覆盖，实现更广阔的成长。考虑到教育贴息贷款政策对公司需求的拉动，以及明年尼普顿并购带来的增量，我们上调了对公司明年的业绩预期，预计公司 2022/23/24 年实现营业收入 10.94/21.16/22.61 亿元，实现归母净利润 0.97/1.98/2.18 亿元。同时，上调投资评级至“买入-A”，给予 6 个月目标价 40.17 元，相当于 2023 年的 28 倍动态市盈率。

■风险提示：疫情反复延迟项目落地；数字人民币落地不及预期；尼普顿并购后协同效应不及预期；贴息贷款等政策落地进度不及预期。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	825.6	947.6	1,093.8	2,115.9	2,261.2
净利润	27.6	58.4	96.6	198.1	218.0
每股收益(元)	0.22	0.46	0.70	1.44	1.58
每股净资产(元)	5.97	6.70	6.91	8.40	9.94

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	76.28	49.72	40.42	19.72	17.91
市净率(倍)	3.06	3.87	4.65	3.81	3.22
净利润率	3.3%	6.2%	8.8%	9.4%	9.6%
净资产收益率	4.2%	8.1%	12.2%	21.3%	19.5%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%
ROIC	5.6%	7.4%	9.3%	12.4%	11.8%

资料来源：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
营业收入	825.6	947.6	1,093.8	2,115.9	2,261.2	成长性					
减:营业成本	517.2	564.6	646.8	1,239.7	1,290.9	营业收入增长率	9.9%	14.8%	15.4%	93.4%	6.9%
营业税费	4.7	5.7	6.5	12.6	13.5	营业利润增长率	-50.0%	181.1%	63.5%	105.0%	10.1%
销售费用	86.9	107.9	119.1	219.8	234.9	净利润增长率	-38.7%	111.4%	65.4%	105.0%	10.1%
管理费用	182.9	201.8	227.5	423.2	452.3	EBITDA增长率	-3.7%	75.3%	13.1%	98.4%	12.4%
财务费用	23.3	24.4	29.7	59.4	69.6	EBIT增长率	-23.3%	101.0%	52.9%	104.0%	11.5%
资产减值损失	-16.7	23.5	26.1	22.4	31.8	NOPLAT增长率	-7.9%	57.1%	49.8%	104.0%	11.5%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	5.1%	31.6%	10.2%	91.6%	-22.0%
投资和汇兑收益	5.0	13.5	37.0	26.4	29.0	净资产增长率	12.4%	12.5%	11.5%	21.5%	18.4%
营业利润	24.2	68.1	111.3	228.2	251.2	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0	毛利率	37.4%	40.4%	40.9%	41.4%	42.9%
利润总额	24.1	67.3	111.3	228.2	251.2	营业利润率	2.9%	7.2%	10.2%	10.8%	11.1%
减:所得税	-5.9	2.9	4.8	9.8	10.8	净利润率	3.3%	6.2%	8.8%	9.4%	9.6%
净利润	27.6	58.4	96.6	198.1	218.0	EBITDA/营业收入	9.3%	14.2%	13.9%	14.3%	15.0%
						EBIT/营业收入	5.6%	9.7%	12.9%	13.6%	14.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	24	26	32	25	33
货币资金	264.3	353.2	408.0	788.6	972.1	流动营业资本周转天数	309	314	303	409	188
交易性金融资产	139.0	1.6	1.6	1.6	1.6	流动资产周转天数	487	451	440	545	345
应收账款	416.8	510.5	560.0	1,510.6	702.2	应收账款周转天数	186	179	179	179	179
应收票据	40.3	31.2	36.0	69.7	74.4	存货周转天数	150	148	148	148	148
预付账款	11.6	16.9	19.5	37.8	40.3	总资产周转天数	615	627	617	500	546
存货	245.2	279.8	726.4	321.3	0.0	投资资本周转天数	464	532	508	503	367
其他流动资产	-14.7	-22.8	-433.0	431.5	349.5	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	4.2%	8.1%	12.2%	21.3%	19.5%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.8%	3.3%	5.0%	5.1%	7.5%
长期股权投资	161.3	218.9	218.9	218.9	218.9	ROIC	5.6%	7.4%	9.3%	12.4%	11.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	56.9	77.7	116.8	170.3	243.7	销售费用率	10.5%	11.4%	10.9%	10.4%	10.4%
在建工程	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	22.2%	21.3%	20.8%	20.0%	20.0%
无形资产	51.2	74.4	83.1	92.7	103.2	财务费用率	2.8%	2.6%	2.7%	2.8%	3.1%
其他非流动资产	127.8	210.2	210.2	210.2	210.2	三费/营业收入	35.5%	35.3%	34.4%	33.2%	33.5%
资产总额	1,501.9	1,751.6	1,947.5	3,853.2	2,916.3	偿债能力					
短期债务	298.4	392.6	435.4	1,625.0	900.1	资产负债率	49.4%	51.2%	51.1%	69.9%	53.0%
应付账款	248.4	260.2	304.8	744.1	312.8	负债权益比	97.7%	104.9%	104.3%	232.7%	112.7%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.80	1.62	1.61	1.25	1.56
其他流动负债	64.5	68.3	78.3	150.1	156.3	速动比率	1.46	1.28	1.27	0.97	1.33
长期借款	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	2.03	3.52	4.46	4.61	4.33
其他非流动负债	129.2	175.8	175.8	175.8	175.8	分红指标					
负债总额	742.3	896.9	994.4	2,695.0	1,545.0	DPS(元)	0.06	0.03	0.06	0.10	0.20
少数股东权益	71.3	104.2	114.1	134.5	156.9	分红比率	16.9%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
股本	127.3	127.7	137.9	137.9	137.9	股息收益率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%
留存收益	561.0	622.8	701.1	885.9	1,076.5						
股东权益	759.7	854.7	953.2	1,158.2	1,371.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.22	0.46	0.70	1.44	1.58
净利润	30.0	64.4	106.5	218.4	240.4	BVPS(元)	5.97	6.70	6.91	8.40	9.94
加:折旧和摊销	21.7	28.4	11.3	14.6	19.0	PE(X)	76.28	49.72	40.42	19.72	17.91
资产减值准备	-16.7	23.5	26.1	22.4	31.8	PB(X)	3.06	3.87	4.65	3.81	3.22
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	17.06	97.17	62.05	9.91	18.52
财务费用	23.3	24.4	29.7	59.4	69.6	P/S	2.55	3.06	3.57	1.85	1.73
投资损失	-5.0	-13.5	-37.0	-26.4	-29.0	EV/EBITDA	33.02	25.47	29.38	18.75	14.16
少数股东损益	2.3	6.0	9.9	20.3	22.4	CAGR(%)	-25.9%	13.8%	87.0%	84.2%	50.2%
营运资金的变动	44.1	-98.2	-74.7	-993.6	725.1	PEG	-1.97	0.45	0.62	0.19	1.78
经营活动产生现金流量	99.7	35.0	71.9	-684.8	1,079.2	ROIC/WACC	0.82	1.08	1.36	1.81	1.73
投资活动产生现金流量	-215.3	16.3	-22.1	-51.3	-73.9	REP	2.95	2.29	2.16	1.07	1.22
融资活动产生现金流量	123.1	44.1	5.1	1,116.8	-821.9						

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