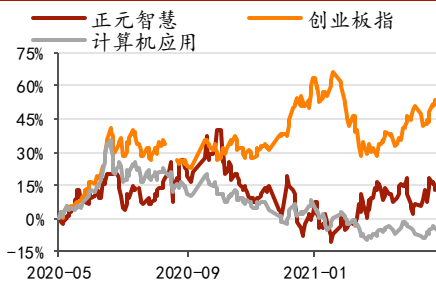


**投资评级：增持**
**正元智慧 (300645)**
**目标价：18.5 元**
**逐步转型**
**市场数据 2021-05-21**

收盘价 (元)	16.50
一年内最低/最高 (元)	12.40/20.47
市盈率	49.3
市净率	3.22

**基础数据**

净资产收益率 (%)	4.36
资产负债率 (%)	49.4
总股本 (亿股)	1.27

**最近 12 月 股价走势**

**联系信息**

**赵成** 分析师  
 SAC 证书编号: S0160517070001  
 zhaoc@ctsec.com

**相关报告**

- 《正元智慧 (300645): 业务回暖》  
2020-11-10
- 《正元智慧 (300645): 校园业务逐步恢复》  
2020-09-07
- 《正元智慧 (300645): 蓄势待发》  
2020-03-24

**● 事件:**

公司于 2021 年 4 月 26 日发布 2020 年报, 公司实现营业收入 8.25 亿元, 同比增长 9.92%; 归属于上市公司股东的净利润为 2764 万元, 同比减少 38.68%; 经营性现金流净额为 0.99 亿元, 同比增长 293.51%。

**● 持续保持增长**

受疫情影响, Q1 单季营收同比为负增长, Q2-Q4 逐步恢复, Q4 单季度实现 4.02 亿元收入, 历史同期最高水平, 但由于 2020 年期间费用尤其是研发费用有较高增长, 利润表现不理想。

公司自 2017 年上市以来三年时间, 收入复合增速超过 20%, 在技术人员和销售人员配置上不断加强, 两者合计占比超过 90%, 公司发展后劲较强。

**● 基本完成转型**

公司上市以来, 基本完成了市场、研发、业务形态和生态建设四大转型。市场规模不断扩大, 基本完成从终点区域向全国市场布局的转变; 持续加大研发投入, 研发人员增幅超过 40%, 构建了物联中台、数据中台、业务中台和算法中台; 公司运营增值业务的投入, 推出易校园平台, 投资小兰智慧自助洗衣, 实现公司业务从 2B 到 2C 的服务延伸; 加强与各方面的协同, 与大型企业、互联网龙头、运营商及银联、银行形成广泛合作的大生态, 初步构建起物联网科技与运营的雏形, 步入快车道。

**● 全面梳理业务**

经历近 4 年的摸索, 公司主营调整为在原有一卡通积淀的基础上, 运用新一代的 AIoT 数字技术, 将核心技术拓展到军警、企事业、社区等, 形成智慧园区解决方案, 不断挖掘客户价值, 积极拓展运营服务和增值服务, 实现线上线下、2B 和 2C 服务一体化, 同时在数字业务上积极探索。

**● 投资建议。**

我们预计 2021-2023 年净利润分别为 0.47 亿、0.7 亿和 0.94 亿元, 对应 EPS 分别为 0.37、0.55 和 0.74 元, 对应 PE 分别为 45.4、30.3 和 22.6 倍, 给予“增持”评级, 对应目标价 18.5 元。

**风险提示:** 校园信息化进度低于预期、公司业务整合进度低于预期。

**表 1: 公司财务及预测数据摘要**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万)	751	826	949	1,139	1,367
增长率	32.5%	9.9%	15.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万)	45	28	47	70	94
增长率	-10.5%	-38.7%	69.6%	49.8%	34.2%
每股收益 (元)	0.35	0.22	0.37	0.55	0.74
市盈率 (倍)	47.2	76.9	45.4	30.3	22.6

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测											
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>751</b>	<b>826</b>	<b>949</b>	<b>1,139</b>	<b>1,367</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	467	517	590	706	841	营业收入增长率	32.5%	9.9%	15.0%	20.0%	20.0%
营业税费	4	5	6	7	8	营业利润增长率	-8.0%	-50.0%	85.0%	53.1%	35.7%
销售费用	79	87	100	114	137	净利润增长率	-10.5%	-38.7%	69.6%	49.8%	34.2%
管理费用	61	67	180	216	260	EBITDA 增长率	39.2%	13.3%	-53.9%	31.4%	24.8%
财务费用	16	23	10	7	5	EBIT 增长率	33.3%	10.8%	-65.5%	38.6%	29.5%
资产减值损失	-0	-4	21	22	26	NOPLAT 增长率	5.0%	-5.7%	-9.5%	38.6%	29.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.6%	-6.4%	0.6%	6.5%	-20.5%
投资和汇兑收益	2	5	3	3	3	净资产增长率	6.9%	12.4%	0.5%	7.9%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>48</b>	<b>24</b>	<b>45</b>	<b>69</b>	<b>93</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-4	-0	3	3	3	毛利率	37.9%	37.4%	37.9%	38.0%	38.5%
<b>利润总额</b>	<b>45</b>	<b>24</b>	<b>48</b>	<b>72</b>	<b>96</b>	营业利润率	6.5%	2.9%	4.7%	6.0%	6.8%
减: 所得税	1	-6	1	1	2	净利润率	6.0%	3.3%	4.9%	6.2%	6.9%
<b>净利润</b>	<b>45</b>	<b>28</b>	<b>47</b>	<b>70</b>	<b>94</b>	EBITDA/营业收入	21.3%	22.0%	8.8%	9.7%	10.0%
						EBIT/营业收入	19.1%	19.2%	5.8%	6.7%	7.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	242	264	142	228	273	固定资产周转天数	20	24	19	12	5
交易性金融资产	11	139	10	10	10	<b>流动营业资本周转天数</b>	198	181	150	140	113
应收帐款	466	448	449	532	531	流动资产周转天数	428	451	388	318	299
应收票据	0	-	5	1	7	应收帐款周转天数	187	199	170	155	140
预付帐款	16	12	32	15	39	存货周转天数	92	93	90	81	74
存货	213	213	262	248	313	总资产周转天数	550	606	528	418	373
其他流动资产	17	27	46	30	34	投资资本周转天数	302	298	251	217	167
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.2%	4.0%	6.8%	9.3%	11.3%
长期股权投资	130	161	189	226	258	ROA	3.4%	2.0%	3.7%	5.1%	6.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	11.4%	8.4%	8.1%	11.2%	13.6%
固定资产	53	57	46	30	6	<b>费用率</b>					
在建工程	17	2	1	-2	-8	销售费用率	10.5%	10.5%	10.5%	10.0%	10.0%
无形资产	59	51	49	37	22	管理费用率	8.1%	8.2%	19.0%	19.0%	19.0%
其他非流动资产	54	128	49	12	-22	财务费用率	2.1%	2.8%	1.0%	0.6%	0.4%
<b>资产总额</b>	<b>1,279</b>	<b>1,502</b>	<b>1,281</b>	<b>1,366</b>	<b>1,463</b>	三费/营业收入	20.6%	21.5%	30.6%	29.6%	29.4%
短期债务	326	295	85	146	16	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	151	179	171	249	262	资产负债率	47.2%	49.4%	40.4%	39.7%	38.3%
应付票据	20	10	30	17	39	负债权益比	89.3%	97.7%	67.7%	65.9%	62.0%
其他流动负债	102	128	188	80	243	流动比率	1.61	1.80	2.00	2.16	2.16
长期借款	5	2	-	51	-	速动比率	1.26	1.46	1.44	1.66	1.60
其他非流动负债	-	129	43	-	-	利息保障倍数	9.16	6.80	5.54	10.54	19.26
<b>负债总额</b>	<b>604</b>	<b>742</b>	<b>517</b>	<b>543</b>	<b>560</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	54	71	71	71	71	DPS(元)	0.06	0.03	0.06	0.08	0.11
股本	127	127	127	127	127	分红比率	16.9%	13.8%	15.3%	14.6%	15.0%
留存收益	495	525	565	625	705	股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
<b>股东权益</b>	<b>676</b>	<b>760</b>	<b>764</b>	<b>823</b>	<b>904</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EPS(元)	0.35	0.22	0.37	0.55	0.74
净利润	44	30	47	70	94	BVPS(元)	4.88	5.41	5.44	5.91	6.54
加: 折旧和摊销	20	31	29	34	39	PE(X)	47.2	76.9	45.4	30.3	22.6
资产减值准备	21	17	21	22	26	PB(X)	3.4	3.1	3.1	2.8	2.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	35.6	12.7	-8.2	22.5	36.3
财务费用	16	23	10	7	5	P/S	2.8	2.6	2.2	1.9	1.6
投资收益	-2	-5	-3	-3	-3	EV/EBITDA	13.7	11.6	25.1	18.9	13.5
少数股东损益	-1	2	-	-	-	CAGR(%)	17.0%	46.5%	-2.2%	17.0%	46.5%
营运资金的变动	-81	44	31	-73	102	PEG	2.8	1.7	-20.5	1.8	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-52</b>	<b>100</b>	<b>136</b>	<b>58</b>	<b>264</b>	ROIC/WACC	1.1	0.8	0.8	1.1	1.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-86</b>	<b>-215</b>	<b>96</b>	<b>-23</b>	<b>-18</b>	REP	2.8	3.9	4.0	2.7	2.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>151</b>	<b>123</b>	<b>-354</b>	<b>51</b>	<b>-200</b>						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。