

投资评级：买入(维持)

正元智慧(300645)

目标价:22.0元

业务回暖

市场数据 2020-11-06

收盘价(元)	16.98
一年内最低/最高(元)	12.50/20.47
市盈率	60.2
市净率	3.67

基础数据

净资产收益率(%)	7.50
资产负债率(%)	47.2
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):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2020年10月28日发布2020年三季度报,公司前三季度实现营业收入4.24亿元,同比增长15.5%;归属于上市公司股东的净利润亏损156.5万元,与其年同期相比由盈转亏;经营性现金流净额为-1.97亿元,同比改善显著。

● 三季度开始回暖。

受疫情影响,初期公司部分项目受阻,Q1单季净利营收同比均为负增长。但自Q2起经营业绩迅速回暖,Q3季度持续回暖。

公司Q3单季度实现营收1.72亿元,同比增长31.35%;实现归属于上市公司股东的净利润494.76万元,同比增长28.12%;扣非后净利润为334.45万元,微幅下滑2.57%。

● 与巨头广泛合作。

公司8月底获得浙江省鲲鹏生态创新中心颁发了兼容性认证证书,智慧易通系统平台此前已与华为TaiShan系列鲲鹏服务器完成兼容性测试,获得了华为鲲鹏展翅伙伴计划ISV伙伴认证。同时公司积极与百度合作区块链,和阿里,腾讯,钉钉,蚂蚁金服合作智慧校园,和商汤科技合作AI人脸识别,与行业领先企业合作为公司推进智慧校园平台普及、提升智慧校园服务提供了强有力的技术发展保障。

● 产品线更趋丰富。

近期拟通过收购尼普顿进入空调运营领域,进一步延伸产品线。我们认为公司已拥有多个智慧后勤行业龙头品牌,且已与包括浙江大学、南开大学、北京理工大学等200余家高校达成协议,预计未来公司在智慧校园板块进一步拓展,为公司长期增长打开市场空间。

● 投资建议。

我们预计2020-2022年净利润分别为0.63亿、0.84亿和1.17亿元,对应EPS分别为0.50、0.67和0.93元,对应PE分别为34.9、26和18.7倍,仍给予“买入”评级,维持目标价22元不变。

风险提示:收购进度低于预期、疫情超出预期。

表1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	567	751	938	1,150	1,463
增长率	26.3%	32.5%	24.9%	22.6%	27.2%
归属母公司股东净利润(百万)	50	45	63	84	117
增长率	20.0%	-10.5%	39.5%	34.2%	38.9%
每股收益(元)	0.40	0.36	0.50	0.67	0.93
市盈率(倍)	43.5	48.6	34.9	26.0	18.7

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						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	567	751	938	1,150	1,463	成长性					
减: 营业成本	341	467	558	684	863	营业收入增长率	26.3%	32.5%	24.9%	22.6%	27.2%
营业税费	4	4	6	7	9	营业利润增长率	23.9%	-8.0%	26.1%	35.9%	40.3%
销售费用	52	79	94	115	146	净利润增长率	20.0%	-10.5%	39.5%	34.2%	38.9%
管理费用	51	61	188	230	293	EBITDA 增长率	249.2%	39.2%	-39.7%	29.6%	32.4%
财务费用	6	16	13	12	12	EBIT 增长率	280.7%	33.3%	-48.4%	28.1%	35.8%
资产减值损失	14	-0	21	22	26	NOPLAT 增长率	37.1%	5.0%	15.3%	28.1%	35.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.3%	27.6%	-3.3%	15.5%	-10.1%
投资和汇兑收益	3	2	3	3	3	净资产增长率	13.3%	6.9%	7.6%	9.6%	12.1%
营业利润	53	48	61	83	117	利润率					
加: 营业外净收支	-3	-4	3	3	3	毛利率	39.8%	37.9%	40.5%	40.6%	41.0%
利润总额	50	45	64	86	120	营业利润率	9.3%	6.5%	6.5%	7.2%	8.0%
减: 所得税	-1	1	1	2	2	净利润率	8.9%	6.0%	6.7%	7.3%	8.0%
净利润	50	45	63	84	117	EBITDA/营业收入	20.3%	21.3%	10.3%	10.9%	11.3%
						EBIT/营业收入	18.9%	19.1%	7.9%	8.2%	8.8%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	运营效率					
货币资金	224	242	141	230	293	固定资产周转天数	12	20	19	13	6
交易性金融资产	-	11	10	10	10	流动营业资本周转天数	220	198	166	148	122
应收帐款	315	466	420	570	567	流动资产周转天数	483	428	357	321	299
应收票据	2	0	5	1	7	应收帐款周转天数	197	187	170	155	140
预付帐款	18	16	30	27	41	存货周转天数	89	92	86	77	71
存货	169	213	236	257	318	总资产周转天数	582	550	478	419	375
其他流动资产	93	17	55	55	43	投资资本周转天数	307	302	266	230	184
可供出售金融资产	0	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.6%	7.2%	9.3%	11.4%	14.0%
长期股权投资	79	130	155	181	215	ROA	4.9%	3.4%	5.2%	5.8%	7.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	14.4%	11.4%	10.3%	13.6%	16.0%
固定资产	30	53	47	35	16	费用率					
在建工程	8	17	23	29	35	销售费用率	9.3%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
无形资产	51	59	61	65	59	管理费用率	9.0%	8.1%	20.0%	20.0%	20.0%
其他非流动资产	25	54	26	5	-23	财务费用率	1.1%	2.1%	1.4%	1.0%	0.8%
资产总额	1,013	1,279	1,209	1,467	1,581	三费/营业收入	19.4%	20.6%	31.4%	31.0%	30.8%
短期债务	167	326	155	181	178	偿债能力					
应付帐款	109	151	184	213	286	资产负债率	37.6%	47.2%	39.9%	45.7%	43.5%
应付票据	13	20	17	28	29	负债权益比	60.2%	89.3%	66.3%	84.1%	77.1%
其他流动负债	92	102	126	143	195	流动比率	2.15	1.61	1.86	2.04	1.86
长期借款	-	5	-	105	-	速动比率	1.71	1.26	1.37	1.58	1.40
其他非流动负债	-	-	-	-	-	利息保障倍数	16.97	9.16	5.80	8.21	10.74
负债总额	381	604	482	670	688	分红指标					
少数股东权益	48	54	54	54	54	DPS(元)	0.08	0.06	0.09	0.12	0.17
股本	67	127	127	127	127	分红比率	19.9%	16.9%	18.4%	17.6%	18.0%
留存收益	518	495	546	616	712	股息收益率	0.5%	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%
股东权益	632	676	727	797	893	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(元)	0.40	0.36	0.50	0.67	0.93
净利润	50	44	63	84	117	BVPS(元)	4.62	4.91	5.31	5.86	6.62
加: 折旧和摊销	8	20	23	31	37	PE(X)	43.5	48.6	34.9	26.0	18.7
资产减值准备	14	21	21	22	26	PB(X)	3.7	3.5	3.3	3.0	2.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	7,244.6	36.7	-23.4	19.9	24.6
财务费用	7	16	13	12	12	P/S	3.9	2.9	2.3	1.9	1.5
投资收益	-3	-2	-3	-3	-3	EV/EBITDA	9.7	14.2	22.8	17.9	12.4
少数股东损益	-0	-1	-	-	-	CAGR(%)	19.0%	38.8%	15.1%	19.0%	38.8%
营运资金的变动	-90	-81	28	-114	56	PEG	2.3	1.3	2.3	1.4	0.5
经营活动产生现金流量	7	-52	145	32	246	ROIC/WACC	1.4	1.1	1.0	1.3	1.6
投资活动产生现金流量	-79	-86	-42	-48	-43	REP	1.4	2.9	3.2	2.1	1.8
融资活动产生现金流量	118	151	-204	105	-141						

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。