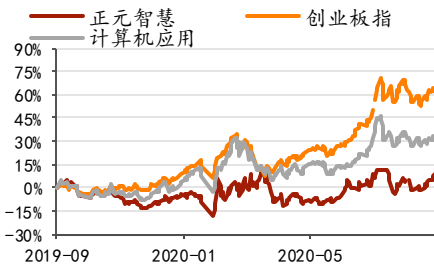


投资评级：买入(维持)
正元智慧(300645)
目标价：22.0元
校园业务逐步恢复
市场数据 2020-09-04

收盘价(元)	17.30
一年内最低/最高(元)	12.50/19.12
市盈率	60.3
市净率	3.61

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

1 《正元智慧(300645):蓄势待发》
 2020-03-24

● 事件:

公司20H1实现营业总收入2.52亿元,同比增长6.70%;实现归母净利润-0.07亿元,同比大幅下降393.43%;经营性现金流量净额为-1.50亿元,同比增长30.78%。

● Q2业绩迅速复苏

疫情初期公司复工复产受阻,回款期延长,Q1单季营收净利同比均为负增长。但公司Q2单季实现营收1.89亿元,同比增长31.53%,环比增长199.86%;实现归母净利润0.17亿元,同比增长257.50%,经营业绩迅速回暖,20H1总营收维持小幅增长。

● 校园业务逐步恢复

公司20H1企事业业务实现营收1.11亿元,同比增长19.57%;学校业务实现营收1.41亿元,同比小幅下降1.59%。考虑到上半年高校受疫情影响复工复学延迟,致使项目招投标延期、部分项目建设周期延长等,下半年复学后学校业务业绩有望回弹。6月公司中标国防科技大学长沙校区(主校区)一卡通系统升级改造项目,项目金额约为1945万元,将拉动公司营收增长。公司学校业务在总营收中占比56.11%,若学校业务回暖将带动公司整体业绩增长。

● 拟收购尼普顿100%股权拓宽智慧校园服务版图

公司已控股参股小兰智慧、双旗智慧等公司,将智慧校园服务场景延伸到智慧洗衣、公寓系统、智能管控系统等领域,多业务协同提升用户粘性。7月公司公告拟发行股份购买尼普顿100%股权并募集不超过1.8亿元配套资金,尼普顿的主营业务为校园空调租赁数字化、网络化管理,是公司智慧校园业务版图的又一延伸,预估价值为2.6亿元。

● 投资建议

公司以易校园平台为支撑,持续加大研发投入,丰富智慧校园服务生态体系,未来成长可期。我们预计公司2020-2022年净利润分别为0.63亿、0.84亿和1.17亿元,对应2020-2022年EPS分别为0.50、0.67和0.93元,对应PE分别为34.9、26.0和18.7倍,维持“买入”评级。

● 风险提示:行业竞争加剧风险;宏观经济下行超预期
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%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	18.9%	19.1%	7.9%	8.2%	8.8%
货币资金	224	242	141	230	293	运营效率					
交易性金融资产	-	11	10	10	10	固定资产周转天数	12	20	19	13	6
应收帐款	315	466	420	570	567	流动营业资本周转天数	220	198	166	148	122
应收票据	2	0	5	1	7	流动资产周转天数	483	428	357	321	299
预付帐款	18	16	30	27	41	应收帐款周转天数	197	187	170	155	140
存货	169	213	236	257	318	存货周转天数	89	92	86	77	71
其他流动资产	93	17	55	55	43	总资产周转天数	582	550	478	419	375
可供出售金融资产	0	-	-	-	-	投资资本周转天数	307	302	266	230	184
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	79	130	155	181	215	ROE	8.6%	7.2%	9.3%	11.4%	14.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.9%	3.4%	5.2%	5.8%	7.4%
固定资产	30	53	47	35	16	ROIC	14.4%	11.4%	10.3%	13.6%	16.0%
在建工程	8	17	23	29	35	费用率					
无形资产	51	59	61	65	59	销售费用率	9.3%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	25	54	26	5	-23	管理费用率	9.0%	8.1%	20.0%	20.0%	20.0%
资产总额	1,013	1,279	1,209	1,467	1,581	财务费用率	1.1%	2.1%	1.4%	1.0%	0.8%
短期债务	167	326	155	181	178	三费/营业收入	19.4%	20.6%	31.4%	31.0%	30.8%
应付帐款	109	151	184	213	286	偿债能力					
应付票据	13	20	17	28	29	资产负债率	37.6%	47.2%	39.9%	45.7%	43.5%
其他流动负债	92	102	126	143	195	负权益比	60.2%	89.3%	66.3%	84.1%	77.1%
长期借款	-	5	-	105	-	流动比率	2.15	1.61	1.86	2.04	1.86
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.71	1.26	1.37	1.58	1.40
负债总额	381	604	482	670	688	利息保障倍数	16.97	9.16	5.80	8.21	10.74
少数股东权益	48	54	54	54	54	分红指标					
股本	67	127	127	127	127	DPS(元)	0.08	0.06	0.09	0.12	0.17
留存收益	518	495	546	616	712	分红比率	19.9%	16.9%	18.4%	17.6%	18.0%
股东权益	632	676	727	797	893	股息收益率	0.5%	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	50	44	63	84	117	EPS(元)	0.40	0.36	0.50	0.67	0.93
加:折旧和摊销	8	20	23	31	37	BVPS(元)	4.62	4.91	5.31	5.86	6.62
资产减值准备	14	21	21	22	26	PE(X)	43.5	48.6	34.9	26.0	18.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.7	3.5	3.3	3.0	2.6
财务费用	7	16	13	12	12	P/FCF	7,244.6	36.7	-23.4	19.9	24.6
投资收益	-3	-2	-3	-3	-3	P/S	3.9	2.9	2.3	1.9	1.5
少数股东损益	-0	-1	-	-	-	EV/EBITDA	9.7	14.2	22.8	17.9	12.4
营运资金的变动	-90	-81	28	-114	56	CAGR(%)	19.0%	38.8%	15.1%	19.0%	38.8%
经营活动产生现金流量	7	-52	145	32	246	PEG	2.3	1.3	2.3	1.4	0.5
投资活动产生现金流量	-79	-86	-42	-48	-43	ROIC/WACC	1.4	1.1	1.0	1.3	1.6
融资活动产生现金流量	118	151	-204	105	-141	REP	1.4	2.9	3.2	2.1	1.8

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。