



买入（维持）

所属行业：商贸零售/互联网电商
当前价格(元)：29.35

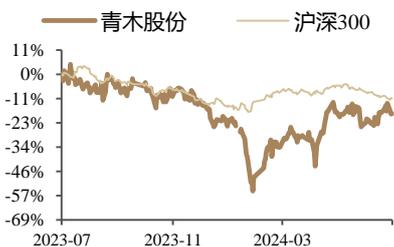
证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

邮箱：maxiao@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.23	-1.05	18.40
相对涨幅(%)	11.30	5.42	20.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《青木股份 (301110.SZ)：AI 赋能业务高成长，布局品牌与跨境未来可期》，2024.6.28

青木科技 (301110.SZ) 24H1 业绩预告点评：业绩延续高增长，AI 赋能和品牌管理带来广阔空间

投资要点

- **事件：公司发布 24H1 业绩预告，同比大幅增长。**公司预计 2024 年上半年归母净利润 6000 万元-7000 万元，同比增长 45.27%-69.48%；扣非净利润为 5300 万元-6300 万元，同比增长 49.57%-77.79%。
- **公司正式更名为“青木科技”，AI 赋能助力公司降本增效。**自 2024 年 7 月 8 日起，公司证券简称由“青木股份”变更为“青木科技”，公司注册资本由 66,666,667 元变更为 93,105,333 元。公司目前在 AI 的应用层面进行了大力的探索，将青木数据中台结合 AI 技术进行了升级，开发了青木青灵，在电商运营服务的客服环节、设计环节、店铺运营环节、电商直播环节等进行了应用。1) 客服的售前环节，结合商品的特点进行卖点生成、咨询自动问答、客户流失分析，售中环节进行导购回复指引，还能在售后环节进行客服问答、质检和评价分析等；2) 设计环节，能用人工智能技术对图片和短视频进行智能编辑、图片智能识别，并能简单对短视频进行剪辑；3) 店铺运营环节，能够自动生成商品标题、营销文案等；4) 电商直播环节，公司还在进行虚拟数字人直播的尝试和测试。
- **品牌孵化实现增长，业务结构有望持续优化。**24H1，品牌孵化业务收入增长。合资品牌 CUMLAUDE (珂蔓朵) 通过站内外种草转化提升品牌声量和生意规模，增加新品推广，实现站内生意规模增长 30%+。
- **传统电商代运营服务及电商直播服务持续巩固优势地位，带动业绩增长。**1) 在传统电商代运营服务板块，公司继续发挥在大服饰领域的优势地位，其中运动户外服饰类项目取得了较快的业绩增长。公司斩获 2024 年阿里妈妈 AI 创变·全域经营生态伙伴奖、AI 创变·破局增长人群突围奖/直播突围奖/新锐突围奖四大奖项。公司凭借在投放上的专业服务能力，为客户提供了一站式解决方案。这一过程涵盖了深刻的市场与业务洞察分析，精准的人、货、场资源精细匹配策略，以及高效的实施执行力，成功塑造了一系列标杆案例，荣获了首届阿里妈妈未来商业奖“全域经营生态伙伴奖”。2) 在电商直播服务板块，伴随公司大力拓展电商直播渠道的优质客户，提升自身服务水平和盈利能力，该业务亦取得明显增长。例如，New Balance 品牌方面，公司通过分层运营产品，分时段、分季节打造相应 IP 活动和场景主题，扩大高效付费工具应用，利用阿里妈妈超级直播等产品锚定人群，最大化提升直播间成交效率。在 618 大战中，在店播运动户外行业成交排名第 3，直播 GMV 同比+125%，渗透率行业第四，同比+106%，再次巩固行业地位。公司在 24H1 拓展的新项目也取得了较好的业绩。
- **盈利预测与投资建议：**领先的互联网电商服务商，大服饰领域卡位突出，AI 赋能业务提效，布局的品牌孵化成为第二增长曲线，探索跨境出海方向，看好公司未来的成长空间。我们预测公司 24-26 年的收入为 11.73/15.53/20.82 亿元，对应的 YOY 为 21.3%/32.4%/33.8%。24-26 年的归母净利润为 1.53/2.33/3.18 亿元，对应的 YOY 为 193.7%/52.4%/36.3%。维持“买入”评级。
- **风险提示：**战略推进不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，商业化落地不及预期的风险，宏观环境变化的风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(百万股):	93.11	营业收入(百万元)	847	967	1,173	1,553	2,078
流通 A 股(百万股):	48.18	(+/-)YOY(%)	-3.7%	14.3%	21.3%	32.4%	33.8%
52 周内股价区间(元):	16.24-37.78	净利润(百万元)	66	52	153	233	318
总市值(百万元):	2,732.64	(+/-)YOY(%)	-55.4%	-20.9%	193.7%	52.4%	36.3%
总资产(百万元):	1,563.48	全面摊薄 EPS(元)	0.99	0.78	2.29	3.50	4.77
每股净资产(元):	15.34	毛利率(%)	40.7%	41.9%	46.0%	46.7%	47.4%
资料来源: 公司公告		净资产收益率(%)	4.7%	3.7%	9.8%	13.0%	15.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.65	2.50	3.41
每股净资产	21.28	16.68	19.18	22.59
每股经营现金流	0.51	3.99	1.86	2.65
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估 (倍)				
P/E	51.47	17.84	11.73	8.61
P/B	1.89	1.76	1.53	1.30
P/S	2.02	2.33	1.76	1.31
EV/EBITDA	41.34	11.85	7.52	4.40
股息率%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	41.9%	46.0%	46.7%	47.3%
净利润率	4.5%	—	13.2%	13.8%
净资产收益率	3.7%	9.9%	13.0%	15.1%
资产回报率	3.3%	9.7%	13.0%	15.3%
投资回报率	0.9%	9.0%	11.5%	13.9%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	14.3%	21.2%	32.5%	34.0%
EBIT 增长率	-77.8%	1057.6%	40.5%	41.6%
净利润增长率	-20.9%	194.1%	52.1%	36.2%
偿债能力指标				
资产负债率	10.1%	2.1%	1.9%	1.6%
流动比率	9.4	75.7	87.1	103.1
速动比率	8.4	74.3	85.7	101.7
现金比率	3.5	48.8	60.2	76.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	71.0	—	—	—
存货周转天数	75.2	25.6	—	—
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.1
固定资产周转率	81.1	104.5	138.5	185.7

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	52	153	233	318
少数股东损益	-8	-10	-27	-30
非现金支出	68	0	0	0
非经营收益	-25	-20	-32	-41
营运资金变动	-53	-74	-101	-151
经营活动现金流	34	48	73	97
资产	-83	0	0	0
投资	-5	-78	-70	-74
其他	-53	18	26	34
投资活动现金流	-142	-61	-44	-41
债权募资	-17	-4	0	0
股权募资	1	-14	0	0
其他	-76	0	0	0
融资活动现金流	-92	-18	0	0
现金净流量	-201	-30	29	56

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月10日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	967	1,173	1,553	2,078
营业成本	562	634	828	1,094
毛利率%	41.9%	46.0%	46.7%	47.4%
营业税金及附加	3	4	5	7
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	172	188	241	312
营业费用率%	17.8%	16.0%	15.5%	15.0%
管理费用	137	152	202	270
管理费用率%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	54	66	93	131
研发费用率%	5.6%	5.6%	6.0%	6.3%
EBIT	14	159	224	317
财务费用	-9	0	0	0
财务费用率%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-20	0	0	0
投资收益	22	22	32	41
营业利润	46	159	224	317
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	46	159	224	317
EBITDA	54	159	224	317
所得税	3	16	18	29
有效所得税率%	5.9%	10.3%	8.1%	9.2%
少数股东损益	-8	-10	-27	-30
归属母公司所有者净利润	52	153	233	318

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	502	473	501	558
应收账款及应收票据	227	245	344	447
存货	90	142	159	228
其它流动资产	538	624	721	826
流动资产合计	1,357	1,483	1,725	2,058
长期股权投资	27	27	27	27
固定资产	11	11	11	11
在建工程	19	19	19	19
无形资产	49	49	49	49
非流动资产合计	227	239	248	261
资产总计	1,583	1,723	1,973	2,319
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	31	39	48	65
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	113	116	151	192
流动负债合计	144	155	200	257
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债总计	160	171	215	273
实收资本	67	67	67	67
普通股股东权益	1,419	1,558	1,791	2,109
少数股东权益	5	-6	-33	-63
负债和所有者权益合计	1,583	1,723	1,973	2,319

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。