

齐心集团(002301)

报告日期: 2025年04月27日

25Q1 经营稳健, 轻装上阵、盈利有望修复

——齐心集团点评报告

投资要点

❑ 齐心集团发布 2024 年报及 2025 年一季报

24A 实现收入 114 亿元(同比+3%), 归母净利润 0.63 亿元(同比-18.32%); 其中 24Q4 实现收入 30 亿元(同比-10%), 归母净利润-0.96 亿元, 主要系好视通亏损有较大拖累。

25Q1 实现收入 22 亿(同比+0.98%), 归母净利 0.49 亿(同比-1.14%), Q1 系淡季、稳健增长。

❑ B2B 业务平稳增长、客户+品类开拓

公司 B2B 业务高增, 24A 收入 113.52 亿(同比+3.0%), 净利润 1.73 亿(剔除商誉减值影响为 2.2 亿), 其中 24H2 为 64 亿(同比-3.5%), 24A 净利率 1.94%(23 年为 2.21%), 我们预计主要系行业价格竞争有所加剧。

收入高增系: 1) **核心客户份额稳定:** TOP5 客户收入 55 亿(占比 48.57%), 去年同期为 65 亿(占比 58%)。2) **新中标:** 24Q4 继续中国邮政集团、中国兵器装备集团、中国铁建、中国航空油料集团、深圳能源等优质头部客户订单。3) **扩张 MRO 品类:** 齐心 MRO 工业品平台已服务多家大型企业客户, 如国家电网、南方电网、中国华能、中国华电等。4) **IP 赋能:** 公司与优质 IP 签约, 如吾皇猫、神烦鸟等联名合作, 深耕中国 IP, 讲好中国故事。

❑ 市场竞争激烈, 好视通拖累持续亏损

24 年 SAAS 业务收入 0.45 亿(同比-41.93%), 净利润-1.1 亿。公司进行组织和业务阵线收缩, 对非聚焦类的产品线研销组织机构和地区分支进行人员结构优化, 轻量化战队实现精准聚焦发展, 以期推动该业务开源节流, 降本增效, 好视通账面商誉净值剩余 0.51 亿, 看好 25-26 年逐渐减亏。未来, 好视通战略性聚焦于智慧教育领域, 通过 B2B 集采业务进行业务赋能和客户协同, 推动好视通步入健康发展轨道。

❑ 财务指标

1) **毛利率&费用端:** 24A 毛利率同比+0.21pct、期间费用率同比-0.5pct, 管理+研发费用率同比-0.46pct, 其中 24Q4 毛利率同比+0.56pct、期间费用率同比-1.23pct。公司严格执行降本增效, 为 Q2 利润释放空间。

2) **经营性现金流:** 经营现金流净额 24A 为 2.45 亿(-61%), 其中应收账款同比-4%, 存货同比-17%, 主要系 23 年高基数增长, 24A 现金流恢复正常水准。

❑ 盈利预测及估值

齐心集团是 B2B 办公集采领域领先龙头, 持续开拓优质国央企客户、收入保持快速成长, 好视通业务拖累有望边际减小, 看好 25 年经营转好。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 127.02、142.83、162.02 亿元, 分别增长 11.45%、12.44%、13.44%, 归母净利润 2.29、2.62、2.90 亿元, 25-27 年分别增长 263.83%、14.50%、10.94%, 对应 25-27 年 PE 为 22.00/19.21/17.32X, 维持“买入”评级。

❑ 风险提示

行业竞争加剧, 新业务开拓不达预期

投资评级: 买入(维持)

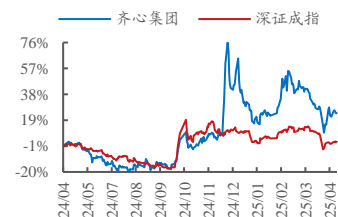
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
 执业证书号: S1230521090001
 fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.97
总市值(百万元)	5,027.52
总股本(百万股)	721.31

股票走势图



相关报告

- 《B2B 业务延续成长, 下半年好视通有望减亏》 2024.08.25
- 《B2B 业务 Q4 高增, 商誉减值+好视通亏损拖累盈利表现》 2024.04.23
- 《B2B 业务高增, 聚焦优质客户、提高盈利能力》 2023.10.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
营业收入	11,397	12,702	14,283	16,202
(+/-) (%)	2.69%	11.45%	12.44%	13.44%
归母净利润	63	229	262	290
(+/-) (%)	-18.32%	263.83%	14.50%	10.94%
每股收益(元)	0.09	0.32	0.36	0.40
P/E	80.03	22.00	19.21	17.32

资料来源：浙商证券研究所

表1：齐心集团季度数据一览

单位：百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	2,113.21	2,479.20	1,888.88	1,910.73	2,542.34	3,306.67	3,339.12	2,190.75	2,806.60	3,398.59	3,000.95	2,212.15
YOY	-12.89%	5.16%	35.60%	-11.04%	20.31%	33.38%	76.78%	14.66%	10.39%	2.78%	-10.13%	-21.18%
归母净利润	30.35	57.48	(16.06)	44.55	36.06	67.74	(71.44)	49.43	45.32	63.81	(95.74)	48.87
YOY	73.09%	1.16%	-97.68%	-18.90%	18.83%	17.85%	344.71%	10.96%	25.68%	-5.79%	34.03%	7.82%
扣非归母净利润	14.67	56.25	(36.57)	42.90	30.65	72.85	(71.01)	44.44	47.53	65.24	(97.97)	44.01
YOY	13.37%	-0.39%	-94.65%	-24.64%	109.01%	29.51%	94.15%	3.58%	55.04%	-10.44%	37.96%	-7.40%
毛利率	10.47%	8.99%	10.86%	10.16%	8.33%	8.12%	7.65%	10.18%	9.12%	7.45%	8.21%	9.74%
期间费用率	6.31%	4.70%	11.59%	7.63%	5.67%	5.49%	9.03%	7.54%	5.52%	5.37%	7.80%	7.52%
其中：销售费用	100.77	101.42	166.29	101.89	107.13	120.20	213.69	121.14	119.52	141.76	186.55	137.20
销售费用率	4.77%	4.09%	8.80%	5.33%	4.21%	3.64%	6.40%	5.53%	4.26%	4.17%	6.22%	6.20%
其中：管理费用	46.11	47.41	47.87	36.46	39.64	56.99	54.16	39.24	44.02	39.77	60.34	38.05
研发费用	22.31	21.96	6.35	20.54	13.89	13.52	41.90	16.81	15.19	12.69	4.44	12.07
管理+研发费用率	3.24%	2.80%	2.87%	2.98%	2.11%	2.13%	2.88%	2.56%	2.11%	1.54%	2.16%	2.27%
其中：财务费用	-35.93	-54.38	-1.57	-13.04	-16.59	-9.08	-8.08	-12.07	-23.69	-11.75	-17.27	-20.88
财务费用率	-1.70%	-2.19%	-0.08%	-0.68%	-0.65%	-0.27%	-0.24%	-0.55%	-0.84%	-0.35%	-0.58%	-0.94%
归母净利率	1.44%	2.32%	-0.85%	2.33%	1.42%	2.05%	-2.14%	2.26%	1.61%	1.88%	-3.19%	2.21%
账上净现金	2081.82	2144.27	2363.12	2342.84	2479.61	2539.81	2915.50	2918.91	3000.96	3069.63	3056.34	3136.46
货币资金	2621.39	2797.30	2781.87	2887.61	3222.99	3283.95	3391.88	3461.82	3543.48	3667.22	3440.84	3848.93
交易性金融资产	20.98	9.51	15.19	16.84	5.43	5.59	0.17	0.06	8.23	17.64	22.90	5.98
带息债务	560.56	662.54	433.95	561.61	748.81	749.73	476.55	542.97	550.75	615.23	407.39	718.44
存货	295.68	277.13	261.75	255.39	332.34	292.67	254.27	460.25	212.34	209.91	210.29	201.31
较上年同期增减	-45.73	-32.66	-44.62	-32.59	36.66	15.55	-7.47	204.86	-120.00	-82.76	-43.98	-11.03
应收账款	36.16	44.89	51.46	54.82	53.67	52.12	46.82	65.46	56.91	50.25	47.01	47.20
较上年同期增减	18.25	11.99	9.33	-23.01	17.50	7.23	-4.65	10.63	3.25	-1.87	0.20	-9.72
应收账款	3,389.55	3,502.33	2,837.52	2,367.99	2,720.71	2,851.01	3,040.44	2,652.19	3,268.15	3,358.13	2,916.93	2,861.43
较上年同期增减	-29.32	-81.56	-1102.37	-1462.28	-668.84	-651.32	202.92	284.20	547.44	507.12	-123.51	-406.72
应付账款及应付票据	4280.75	4197.27	3979.56	3511.60	4096.90	4111.56	4438.13	4184.90	4778.82	4753.45	4216.54	4142.68
较上年同期增减	-8.19	-181.40	-674.76	-547.58	-183.85	-85.71	458.57	673.30	681.93	641.89	-221.59	-636.14
合同负债	70.74	233.89	70.77	68.77	123.20	196.64	55.00	227.41	176.72	183.80	46.59	254.84
较上年同期增减	-110.89	131.84	-18.53	-30.42	52.46	-37.25	-15.77	158.64	53.51	-12.85	-8.42	78.12
经营性现金流净额	78.69	14.67	237.11	8.08	103.96	60.72	461.04	34.65	99.31	77.38	34.12	24.86
较上年同期增减	2.92	-21.42	201.10	13.08	25.28	46.04	223.94	26.57	-4.65	16.66	-426.93	-74.45
筹资性现金流净额	-363.06	97.97	1176.01	-644.78	-438.45	-47.91	752.77	-1080.91	-466.38	583.94	974.35	-986.29
较上年同期增减	-248.64	128.85	890.31	347.57	-75.39	-145.88	-423.24	-436.13	-27.93	631.85	221.58	-519.91
资本开支	8.35	11.14	20.94	8.33	7.19	7.23	2.08	6.16	7.80	8.68	9.40	6.51
较上年同期增减	-142.49	125.75	7.53	-2.92	-1.16	-3.91	-18.86	-2.17	0.61	1.45	7.32	-1.29
ROE	1.02%	1.87%	-0.52%	1.44%	1.15%	2.12%	-2.26%	1.58%	1.46%	2.04%	-3.07%	1.58%
YOY (±)	0.52%	0.28%	20.91%	-0.44%	0.14%	0.25%	-1.74%	0.14%	0.31%	-0.08%	-0.81%	0.12%
资产负债率	63.03%	63.32%	60.42%	58.33%	62.17%	62.18%	62.42%	62.24%	64.87%	64.43%	61.61%	62.85%
YOY (±)	0.49%	2.53%	-7.04%	-6.66%	-0.86%	-1.14%	2.00%	3.91%	2.71%	2.24%	-0.81%	-2.02%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
流动资产	6,939	7,107	7,171	8,366
现金	3,441	2,862	2,698	2,942
交易性金融资产	23	23	23	23
应收账款	2,964	3,533	3,788	4,511
其它应收款	94	100	120	133
预付账款	149	184	220	264
存货	210	364	281	451
其他	58	42	42	42
非流动资产	1,057	1,026	980	927
金融资产类	54	54	54	54
长期投资	29	24	18	11
固定资产	430	414	400	385
无形资产	139	122	98	71
在建工程	1	21	31	41
其他	404	391	377	365
资产总计	7,996	8,134	8,151	9,293
流动负债	4,883	4,793	4,547	5,398
短期借款	371	381	401	431
应付款项	4,217	4,083	3,808	4,576
预收账款	0	0	0	0
其他	295	329	339	391
非流动负债	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0
其他	44	44	44	44
负债合计	4,927	4,837	4,591	5,441
少数股东权益	(7)	(8)	(7)	(5)
归属母公司股东权益	3,076	3,305	3,566	3,857
负债和股东权益	7,996	8,134	8,151	9,293

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	(487)	(108)	292
净利润	52	227	263	292
折旧摊销	96	82	81	81
财务费用	(46)	19	20	21
投资损失	3	26	13	17
营运资金变动	42	(847)	(493)	(130)
其它	99	6	8	11
投资活动现金流	(39)	(84)	(55)	(57)
资本支出	(31)	(49)	(35)	(34)
长期投资	(7)	(9)	(7)	(6)
其他	0	(26)	(13)	(17)
筹资活动现金流	11	(9)	0	9
短期借款	(82)	10	20	30
长期借款	0	0	0	0
其他	93	(19)	(20)	(21)
现金净增加额	235	(579)	(163)	244

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
营业收入	11,397	12,702	14,283	16,202
营业成本	10,418	11,492	12,912	14,650
营业税金及附加	49	56	56	69
营业费用	569	635	714	810
管理费用	183	216	246	284
研发费用	49	89	92	96
财务费用	(65)	(16)	(9)	(6)
资产减值损失	(86)	(7)	(9)	(12)
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	(3)	(26)	(13)	(17)
其他经营收益	13	37	21	30
营业利润	85	234	271	301
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	77	234	271	301
所得税	25	7	8	9
净利润	52	227	263	292
少数股东损益	(11)	(1)	1	1
归属母公司净利润	63	229	262	290
EBITDA	184	333	364	404
EPS (最新摊薄)	0.09	0.32	0.36	0.40

主要财务比率

	2024A	2025E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.69%	11.45%	12.44%	13.44%
营业利润	31.43%	174.69%	15.65%	10.94%
归属母公司净利润	-18.32%	263.83%	14.50%	10.94%
获利能力				
毛利率	8.59%	9.53%	9.60%	9.58%
净利率	0.55%	1.80%	1.83%	1.79%
ROE	2.04%	6.92%	7.34%	7.53%
ROIC	1.71%	6.59%	6.90%	7.29%
偿债能力				
资产负债率	61.61%	59.47%	56.33%	58.55%
净负债比率	-99.50%	-74.76%	-64.09%	-64.79%
流动比率	1.42	1.48	1.58	1.55
速动比率	1.34	1.36	1.46	1.41
营运能力				
总资产周转率	1.40	1.57	1.75	1.86
应收账款周转率	3.83	4.00	4.00	4.00
应付账款周转率	3.19	3.60	4.50	4.80
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.32	0.36	0.40
每股经营现金	0.34	-0.67	-0.15	0.41
每股净资产	4.26	4.58	4.94	5.35
估值比率				
P/E	80.03	22.00	19.21	17.32
P/B	1.63	1.52	1.41	1.30
EV/EBITDA	11.29	7.69	4.17	3.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>