

公司研究 | 点评报告 | 齐心集团 (002301.SZ)

齐心集团 2024A&2025Q1 点评:B2B 企稳回升,好视通轻装上阵,品牌新文具稳步推进

报告要点

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 113.97/0.63/0.59 亿元,同比+3%/-18%/-21%;其中 2024Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 30.01/-0.96/-0.98 亿元,同比-10%/亏损/亏损;2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 22.12/0.49/0.44 亿元,同比+1%/-1%/-1%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

齐心集团 (002301.SZ)

齐心集团 2024A&2025Q1 点评：B2B 企稳回升，好视通轻装上阵，品牌新文具稳步推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 113.97/0.63/0.59 亿元,同比+3%/-18%/-21%;其中 2024Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 30.01/-0.96/-0.98 亿元,同比-10%/亏损/亏损;2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 22.12/0.49/0.44 亿元,同比+1%/-1%/-1%。

事件评论

- 2024A：大 B 业务估计实现稳定增长，带动总收入同增 3%。**B2B 业务：2024 年实现营收 113.52 亿元，同增 3%，估计大 B 业务收入实现稳健增长，公司持续推进数字化建设和利用“AI 工具”优化业务流程，储备订单规模保持稳步增长；自有品牌办公文具业务收入同比持平略增，在个人及高价值文具市场，公司通过与优质 IP 合作推新。SAAS 业务：2024 年营收 0.45 亿元，同减 42%，其中好视通进行组织和业务阵线收缩，全面聚焦智慧教育场景，在地域上聚焦于全国核心产粮片区，麦苗每年贡献较为稳定收入。
- 业绩和利润率层面，2024 年公司归母净利润 0.63 亿元，剔除商誉减值影响（约 0.47 亿元）的净利润 1.1 亿元。**2024 年毛利率 8.6%，同升 0.2pct，其中 B2B/SAAS 业务毛利率 8.58%/10.40%，同比+0.4/-23.8pcts，B2B/SAAS 业务净利润分别为 2.2（不考虑商誉减值影响）/-1.1 亿元，同比-10%/续亏；净利率层面，2024 年还原商誉减值后净利率约 1.0%，较 2023 年净利率 1.2%（同样还原商誉减值 0.55 亿元影响），同降 0.2pct。
- 2024Q4：估计各业务收入同比承压，利润有所亏损。**2024Q4 估计 B2B 收入同比-10%，SAAS 收入同比-52%，2024Q4 毛利率 8.2%，同比+0.6pct，归母/扣非净利率均同比-1.1pcts，估计大 B 业务微利（估计 24Q4 大 B 收入受大环境承压影响同比下降），估计其余业务利润均有亏损（主因收入承压&计提信用和资产减值损失）。
- 2025Q1：估计 B2B 收入恢复正增长，且好视通调整成效显著、实现正盈利。**2025Q1 公司总收入同增 1%，估计大 B 业务收入恢复正增长，订单有所改善。2025Q1 毛利率为 9.7%，同比-0.4pct，估计主因毛利率较低的金融行业开门红物资等通用常规物资占比大。估计 2025Q1 B2B 业务净利率环比修复、好视通进行组织和业务阵线收缩后调整成效显著，估计 25Q1 实现正盈利。2025Q1 归母净利率/扣非净利率分别同比-0.05/-0.04pct。
- 短期关注 MRO 放量与 AI 降本增效进展，中长期看好千亿级企业服务市场的渗透红利。**随着公司进一步优化调整 B2B 业务客户结构，有望实现收入稳健成长以及盈利水平的持续改善。公司已从办公物资采购平台服务商转变成为包括办公物资、MRO、营销物料、员工福利等在内的综合物资集采服务平台，通过内部结构调整提升 MRO 份额占比、同时运用 AI 增降本增效有望改善盈利能力。期待品牌新文具业务品牌贡献增量。新文具业务层面，公司在产品的研发、品质提升、产品情感价值及使用体验等方面持续投入，在个人及高价值文具市场通过与优质 IP 合作不断推陈出新。此外，期待好视通业务调整成效显著，有望实现利润正贡献。预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.0/2.5/3.2 亿元，对应 PE 25/20/16X。

风险提示

1、市场竞争加剧；2、研发成果不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.80
总股本(万股)	72,131
流通A股/B股(万股)	71,799/0
每股净资产(元)	4.33
近12月最高/最低价(元)	10.90/4.46

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《齐心集团 2024Q3 点评：收入增速有望恢复，集采业务盈利能力同比提升》2024-11-05
- 《齐心集团 2024H1 点评：B2B 业务表现稳健，期待好视通调整成效》2024-08-26
- 《齐心集团 2023A&2024Q1 点评：B2B 业务有望延续稳健增长，静待云视频业务调整成效》2024-04-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧：若未来 B2B 办公物资和云视频行业竞争加剧，出现大量同行业或跨界竞争者，将会对公司的经营业绩产生风险。
- 2、研发成果不及预期：若公司的研发投入持续提升且研发成果无法达到预期效果，即研发投入未能转化为销售收入，将对公司造成一定损失。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11397	12082	12824	13630	货币资金	3441	3239	4241	4371
营业成本	10418	11018	11676	12386	交易性金融资产	23	23	23	23
毛利	979	1064	1148	1244	应收账款	2917	3455	3304	3880
%营业收入	9%	9%	9%	9%	存货	210	402	247	441
营业税金及附加	49	52	55	59	预付账款	149	158	167	177
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	199	201	219	222
销售费用	569	604	628	668	流动资产合计	6939	7477	8201	9114
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	29	29	29	29
管理费用	183	193	199	204	投资性房地产	46	44	43	41
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	430	417	403	389
研发费用	49	48	51	55	无形资产	139	118	97	76
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	32	32	32	32
财务费用	-65	-33	-32	-50	递延所得税资产	212	212	212	212
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	169	161	153	145
加：资产减值损失	-86	-5	-5	-5	资产总计	7996	8489	9169	10038
信用减值损失	-35	-5	-5	-5	短期贷款	371	321	271	221
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	3454	3279	3857	3712
投资收益	-3	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	85	202	250	314	应付职工薪酬	29	31	33	35
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	136	144	153	162
营业外收支	-8	-2	-1	-1	其他流动负债	893	1628	1056	1782
利润总额	77	200	249	313	流动负债合计	4883	5403	5369	5912
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	25	6	7	9	应付债券	0	0	0	0
净利润	52	194	242	304	递延所得税负债	6	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	63	204	254	319	其他非流动负债	38	38	38	38
少数股东损益	-11	-10	-12	-15	负债合计	4927	5447	5412	5956
EPS (元)	0.09	0.28	0.35	0.44	归属于母公司所有者权益	3076	3059	3785	4126
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-7	-16	-29	-44
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3069	3043	3757	4082
经营活动现金流净额	245	108	635	211	负债及股东权益	7996	8489	9169	10038
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	13	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31	-21	-20	-20	每股收益	0.09	0.28	0.35	0.44
其他	-21	-14	-14	-14	每股经营现金流	0.34	0.15	0.88	0.29
投资活动现金流净额	-39	-35	-34	-34	市盈率	79.00	24.64	19.80	15.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.67	1.64	1.33	1.22
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.29	8.18	3.52	2.56
银行贷款增加 (减少)	-82	-50	-50	-50	总资产收益率	0.8%	2.4%	2.8%	3.2%
筹资成本	-88	-19	-16	-14	净资产收益率	2.0%	6.7%	6.7%	7.7%
其他	181	21	0	0	净利率	0.6%	1.7%	2.0%	2.3%
筹资活动现金流净额	11	-49	-66	-64	资产负债率	61.6%	64.2%	59.0%	59.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	218	24	535	113	总资产周转率	1.40	1.47	1.45	1.42

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。