

# 齐心集团 (002301)

 证券研究报告  
2025年05月03日

## 深挖企业级多场景物资需求

### 公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 22 亿同增 1%，归母净利 0.5 亿同减 1%，扣非后归母净利 0.4 亿同减 1%。

2024 年营收 114 亿同增 3%，归母净利 0.6 亿同减 18%，扣非后归母净利 0.6 亿同减 21%。

公司秉持数字化转型升级和服务客户的宗旨，聚焦 B2B 行政办公物资、MRO 工业品、营销物料和员工福利等场景，深入应用大模型和 AIGC 技术于数据治理到售后服务的全生命周期管理中，不断完善数字化系统架构和功能。

### B2B 办公物资集采聚焦核心客户、聚焦核心场景

公司将聚焦央企、央企金融机构、政府、世界 500 强等优质大客户，持续挖掘民营 500 强集采机会，依托高效协同的齐心数字化运营平台和覆盖全国的营销网络和商品交付体系，围绕客户集中化、多元化业务需求，积极构建高附加值行政办公运维物资解决方案，重点发展 MRO 解决方案，配套发展数字化工会福利解决方案与营销物料解决方案，为客户提供全链路、数字化、专业化的高效集采解决方案。

B2B 电商集采将持续构建投标入围能力、仓配交付能力、商品供应链能力和数字化能力等核心能力，发展储备核心客户项目资质资源体系，逐步构建全国性的弹性可控的交付网络，优化标准品商品池和专品产品体系。

### 品牌新文具加强与优质 IP 的品牌联名战略合作

聚焦核心品类，持续优化调整产品结构、客户结构和利润结构，努力提高经营质量。品牌新文具核心能力打造方面，公司将锁定渠道多元化、产品创新化、产供销一体化、信息数字化和品牌情感化等五大核心能力打造。持续加强自营电商的经营能力，不断开发线上分销型客户，完善全网齐心品牌店铺群，丰富和拓展多元化线上渠道，在提高收入的同时，重点提升经营质量。

品牌与产品方面积极开创品类聚焦新突破，突出情感输出，建立差异化的品牌定位；丰富品牌阵营，加强与 IP 伙伴的联名合作，实现 IP 文创与数字化营销的创新融合。

### 调整盈利预测，下调为“增持”评级

公司当前净利率仍处于较低水平，且考虑到行业竞争形势可能加剧，我们调低盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利分别为 1.0/1.2/1.3 亿元（25-26 年前值为 2.8/3.5 亿元）；EPS 分别为 0.14/0.16/0.18 元。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；B2B 客户流失风险；人才缺失风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,098.85	11,396.89	11,795.78	12,409.17	13,153.72
增长率(%)	28.62	2.69	3.50	5.20	6.00
EBITDA(百万元)	302.23	339.30	210.24	208.15	211.35
归属母公司净利润(百万元)	76.91	62.82	103.26	117.35	133.42
增长率(%)	(39.29)	(18.32)	64.37	13.64	13.70
EPS(元/股)	0.11	0.09	0.14	0.16	0.18
市盈率(P/E)	64.71	79.22	48.20	42.41	37.30
市净率(P/B)	1.60	1.62	1.57	1.51	1.45
市销率(P/S)	0.45	0.44	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	5.93	4.78	8.74	4.91	5.96

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	6.9 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	721.31
流通 A 股股本(百万股)	717.99
A 股总市值(百万元)	4,977.02
流通 A 股市值(百万元)	4,954.13
每股净资产(元)	4.33
资产负债率(%)	62.85
一年内最高/最低(元)	10.90/4.46

### 作者

<b>孙海洋</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
<b>缪欣君</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《齐心集团-半年报点评:聚焦优质大客户优势显著》 2024-08-27
- 《齐心集团-年报点评报告:B2B 增长稳健，静待好视通业务调整》 2024-05-06
- 《齐心集团-首次覆盖报告:专注政企采购服务，经营优化，规模效应有望释放》 2024-03-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,391.88	3,440.84	3,107.13	3,951.08	3,731.69	营业收入	11,098.85	11,396.89	11,795.78	12,409.17	13,153.72
应收票据及应收账款	3,087.25	2,963.94	4,244.59	2,994.09	4,313.53	营业成本	10,168.97	10,418.15	10,757.76	11,317.16	11,996.19
预付账款	165.87	149.29	267.12	210.47	249.99	营业税金及附加	34.43	49.12	50.84	53.48	56.69
存货	254.27	210.29	535.58	237.76	588.65	销售费用	542.90	568.98	589.79	620.46	657.69
其他	202.96	174.82	211.91	262.32	253.52	管理费用	187.24	183.37	212.32	235.77	249.92
<b>流动资产合计</b>	<b>7,102.23</b>	<b>6,939.18</b>	<b>8,366.33</b>	<b>7,655.72</b>	<b>9,137.37</b>	研发费用	89.85	49.13	75.49	78.18	81.55
长期股权投资	41.98	28.53	29.57	30.70	32.76	财务费用	(46.79)	(64.77)	(69.74)	(75.00)	(81.60)
固定资产	443.39	430.32	397.80	365.27	332.74	资产/信用减值损失	(53.91)	(121.12)	(56.85)	(52.01)	(49.57)
在建工程	1.91	1.07	2.07	2.57	3.07	公允价值变动收益	(3.32)	2.43	(7.57)	(2.82)	(8.00)
无形资产	191.69	147.37	123.89	104.42	93.45	投资净收益	(4.16)	(2.94)	1.40	2.30	2.50
其他	494.28	449.68	445.82	436.52	441.98	其他	118.69	229.19	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,173.25</b>	<b>1,056.97</b>	<b>999.14</b>	<b>939.48</b>	<b>903.99</b>	<b>营业利润</b>	<b>64.95</b>	<b>85.35</b>	<b>116.31</b>	<b>126.58</b>	<b>138.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,275.48</b>	<b>7,996.15</b>	<b>9,365.47</b>	<b>8,595.20</b>	<b>10,041.36</b>	营业外收入	2.06	3.13	2.94	3.19	3.09
短期借款	452.69	371.18	412.15	441.00	489.51	营业外支出	4.15	11.42	8.00	7.00	5.00
应付票据及应付账款	4,438.13	4,216.54	5,345.91	4,588.04	5,742.01	<b>利润总额</b>	<b>62.86</b>	<b>77.07</b>	<b>111.24</b>	<b>122.77</b>	<b>136.29</b>
其他	179.34	248.64	410.17	248.67	387.60	所得税	1.74	25.25	19.76	21.81	24.21
<b>流动负债合计</b>	<b>5,070.17</b>	<b>4,836.37</b>	<b>6,168.23</b>	<b>5,277.71</b>	<b>6,619.12</b>	<b>净利润</b>	<b>61.12</b>	<b>51.82</b>	<b>91.48</b>	<b>100.96</b>	<b>112.08</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(15.79)	(11.00)	(11.78)	(16.39)	(21.34)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>76.91</b>	<b>62.82</b>	<b>103.26</b>	<b>117.35</b>	<b>133.42</b>
其他	40.64	43.75	50.18	46.43	45.25	每股收益(元)	0.11	0.09	0.14	0.16	0.18
<b>非流动负债合计</b>	<b>40.64</b>	<b>43.75</b>	<b>50.18</b>	<b>46.43</b>	<b>45.25</b>						
<b>负债合计</b>	<b>5,165.81</b>	<b>4,926.71</b>	<b>6,218.41</b>	<b>5,324.14</b>	<b>6,664.37</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	2.71	(6.77)	(18.55)	(34.94)	(56.28)	<b>成长能力</b>					
股本	721.31	721.31	721.31	721.31	721.31	营业收入	28.62%	2.69%	3.50%	5.20%	6.00%
资本公积	1,967.04	1,949.70	1,949.70	1,949.70	1,949.70	营业利润	-50.57%	31.43%	36.26%	8.84%	9.18%
留存收益	538.58	541.98	645.24	762.59	896.01	归属于母公司净利润	-39.29%	-18.32%	64.37%	13.64%	13.70%
其他	(119.97)	(136.77)	(150.64)	(127.61)	(133.74)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,109.67</b>	<b>3,069.44</b>	<b>3,147.06</b>	<b>3,271.05</b>	<b>3,376.99</b>	毛利率	8.38%	8.59%	8.80%	8.80%	8.80%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,275.48</b>	<b>7,996.15</b>	<b>9,365.47</b>	<b>8,595.20</b>	<b>10,041.36</b>	净利率	0.69%	0.55%	0.88%	0.95%	1.01%
						ROE	2.48%	2.04%	3.26%	3.55%	3.89%
						ROIC	6.40%	-6.03%	-8.89%	161.60%	-7.16%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	62.42%	61.61%	66.40%	61.94%	66.37%
						净负债率	-94.05%	-99.70%	-85.25%	-106.98%	-95.67%
						流动比率	1.39	1.42	1.36	1.45	1.38
						速动比率	1.34	1.38	1.27	1.41	1.29
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.71	3.77	3.27	3.43	3.60
						存货周转率	43.02	49.07	31.63	32.09	31.83
						总资产周转率	1.38	1.40	1.36	1.38	1.41
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.11	0.09	0.14	0.16	0.18
						每股经营现金流	0.88	0.34	-0.57	1.01	-0.45
						每股净资产	4.31	4.26	4.39	4.58	4.76
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	64.71	79.22	48.20	42.41	37.30
						市净率	1.60	1.62	1.57	1.51	1.45
						EV/EBITDA	5.93	4.78	8.74	4.91	5.96
						EV/EBIT	8.13	6.17	13.20	7.50	9.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com