

公司研究 | 点评报告 | 齐心集团 (002301.SZ)

# 齐心集团 2025H1 业绩点评：Q2 办公集采业务 阶段性承压，期待自主品牌投入起效

## 报告要点

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 47.73/0.87/0.80 亿元，分别同比-4%/-8%/-13%；其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 25.61/0.39/0.36 亿元，分别同比-9%/-15%/-25%。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

SAC: S0490525080009

齐心集团 (002301.SZ)

# 齐心集团 2025H1 业绩点评：Q2 办公集采业务阶段性承压，期待自主品牌投入起效

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

## 事件描述

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 47.73/0.87/0.80 亿元，分别同比-4%/-8%/-13%；其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 25.61/0.39/0.36 亿元，分别同比-9%/-15%/-25%。

## 事件评论

- 2025H1：B2B 业务小幅承压，好视通业务调整成效显现并实现扭亏。** 2025H1 公司 B2B 业务收入 47.56 亿元（同减 4%，收入占比 99.64%），毛利率 9.04%（同比-0.6pct），净利润 0.85 亿元（同减 41%），净利率 1.80%（同比-1.1pcts），其中预估 2025H1 办公集采（大 B 业务）收入同比小幅下降，主因 Q2 部分客户采购节奏阶段性放缓，办公集采业务利润率亦同比有所下降；预估品牌新文具（小 B 业务）收入同比下降，亏损同比扩大主因在 IP 文创赛道持续进行投入。**SAAS 业务盈利扭亏，好视通调整成效显现。** 2025H1 SAAS 业务收入 0.17 亿元（同降 37%），毛利率 24.58%（同比+15.3pcts），净利润 0.02 亿元（去年同期-0.51 亿元），好视通聚焦教育领域停止大规模投入，扭亏并实现微利。
- 2025Q2：预计大 B 业务受采购节奏影响阶段性承压、收入同比下降，小 B 业务收入预估实现正增长，公司有序拓展 IP 孵化与合作。** 预估 2025Q2 公司 B2B 业务收入同比下降，净利率同比下降，其中主要受大 B 业务采购节奏影响阶段性承压，小 B 业务（品牌新文具）通过与优质 IP 的持续战略合作，不断推出新产品，Q2 收入预估同比正增长。预估 2025Q2 公司 SAAS 业务实现正向利润，好视通相较去年同期显著扭亏。
- 公司持续聚焦优质大客户，受大 B 业务阶段性影响，Q2 毛利率同比下降，费用率相对稳定。** 2025Q2 公司毛利率同降 0.6pct，主要由于公司办公集采业务收入规模同比下降；2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+0.3/-0.1/-0.1/+0.1pct，其中销售费用率同比提升主因公司加大市场推广等费用投入，归母净利率/扣非净利率同比-0.1/-0.3pct。
- B2B 业务持续聚焦核心客户，100 家央企服务超 6 成，同时数字驱动、AI 赋能 B2B 办公集采业务，持续提质增效。** 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成为包括办公物资、MRO、营销物料、员工福利等多业务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。2025H1 公司上线近 70 个 AI 应用场景，AI 投标技术方案自动化可高效响应招标，AI 智能审核加速产品上架；同时 AI 商品智能推荐提升选品效率，AI 下单提高平均下单效率，AI 结算自动审核缩短结算周期，AI 报销可实现语音轻松报销。
- 期待品牌新文具业务贡献增量。** 新文具业务层面，公司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。近期，齐心文创产品上新，携手吾皇猫、卡皮巴拉 TATA 等 IP 推出系列文创新品，文创联名 IP 小蛇狗荣获玉猴奖“2025 年度十佳蛇年吉祥物”。期待公司加大 IP 引进与投入，将其作为中长期战略赛道，提供情绪价值满足年轻消费群体需求。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.1/2.5/3.1 亿元，对应 PE 24/20/16X。

## 风险提示

- 1、市场竞争加剧；
- 2、品牌新文具投入效果不及预期。

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)	6.90
总股本(万股)	72,131
流通A股/B股(万股)	71,799/0
每股净资产(元)	4.30
近12月最高/最低价(元)	10.90/4.57

注：股价为 2025 年 9 月 5 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 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》2025-04-29
- 《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


 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、品牌新文具投入效果不及预期：若公司品牌新文具投入持续提升且成果无法达到预期效果，即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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>11397</b>	<b>11919</b>	<b>12555</b>	<b>13226</b>	货币资金	3441	3164	4173	4263
营业成本	10418	10866	11430	12023	交易性金融资产	23	23	23	23
<b>毛利</b>	<b>979</b>	<b>1054</b>	<b>1125</b>	<b>1204</b>	应收账款	2917	3369	3247	3723
%营业收入	9%	9%	9%	9%	存货	210	393	242	426
营业税金及附加	49	51	54	57	预付账款	149	156	164	172
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	199	197	217	214
销售费用	569	596	615	648	<b>流动资产合计</b>	<b>6939</b>	<b>7301</b>	<b>8065</b>	<b>8822</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	29	29	29	29
管理费用	183	191	195	198	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	50	53	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	-31	-49	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	<b>资产总计</b>	<b>7996</b>	<b>8314</b>	<b>9033</b>	<b>9746</b>
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	3186	3799	3548
投资收益	-3	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>85</b>	<b>204</b>	<b>246</b>	<b>301</b>	应付职工薪酬	29	30	32	34
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	136	142	149	157
营业外收支	-8	-2	-1	-1	其他流动负债	893	1597	1035	1725
<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>202</b>	<b>245</b>	<b>300</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4883</b>	<b>5276</b>	<b>5286</b>	<b>5686</b>
%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	195	238	291	递延所得税负债	6	6	6	6
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>63</b>	<b>205</b>	<b>250</b>	<b>305</b>	其他非流动负债	38	38	38	38
少数股东损益	-11	-10	-12	-15	<b>负债合计</b>	<b>4927</b>	<b>5320</b>	<b>5330</b>	<b>5729</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.28</b>	<b>0.35</b>	<b>0.42</b>	归属于母公司所有者权益	3076	3011	3732	4060
					少数股东权益	-7	-17	-28	-43
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3069</b>	<b>2994</b>	<b>3704</b>	<b>4017</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>7996</b>	<b>8314</b>	<b>9033</b>	<b>9746</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>245</b>	<b>83</b>	<b>643</b>	<b>171</b>					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	<b>基本指标</b>				
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	0.42
其他	-21	-14	-14	-14	每股经营现金流	0.34	0.11	0.89	0.24
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-39</b>	<b>-35</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>	市盈率	79.00	24.25	19.93	16.30
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.67	1.65	1.33	1.23
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.29	8.23	3.61	2.82
银行贷款增加 (减少)	-82	-50	-50	-50	总资产收益率	0.8%	2.5%	2.8%	3.1%
筹资成本	-88	-69	-16	-14	净资产收益率	2.0%	6.8%	6.7%	7.5%
其他	181	21	0	0	净利率	0.6%	1.7%	2.0%	2.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>11</b>	<b>-98</b>	<b>-66</b>	<b>-64</b>	资产负债率	61.6%	64.0%	59.0%	58.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>218</b>	<b>-51</b>	<b>542</b>	<b>73</b>	总资产周转率	1.40	1.46	1.45	1.41

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。