

青木科技 (301110.SZ)

业绩预告符合预期，关注自有品牌增长及 AI 催化

事件：公司发布业绩预告。2025 年实现归母净利润 1.18-1.36 亿元，增长 30%-50%；扣非归母净利润 1.02-1.17 亿元，增长 30%-50%。其中 2025Q4 实现归母净利润 0.38~0.56 亿元，同比增长 111%~211%；扣非归母净利润 0.27-0.42 亿元，同比增长 66%-163%。

自有品牌孵化快速增长，已形成完整业务模式并验证其能力。1) 2025H1 公司品牌孵化与管理业务收入 2.33 亿元，同比增长 86.46%。2) 公司根据自身在电商行业多年积累的经验，将在中国市场具有高成长潜力的海外品牌引入中国市场。通过“总代理-合资公司”的模式，合作初期采用总代理模式，进一步评估品牌在中国市场的潜力后，将品牌在中国区域的所有业务和商标授权装入合资公司，深度绑定、享受海外优质品牌红利。3) 其中珂蔓朵 25H1 收入同比增长超 70%，意卡莉 25H1 收入同比增长超 95%。

2026 年关注新收购自有品牌 Noremega 情况。1) 2025 年底，公司公告收购挪威 Vitalis Pharma AS 65.83% 股权，交易完成后将成为其控股股东，并获得旗下 Noromega 品牌中国区总经销代理权。Noromega 品牌是挪威高端健康营养补充剂品牌，主要产品覆盖海豹油、鱼油、虾青素、辅酶 Q10 等，多年位居天猫国际细分品类 Top1。2) Vitalis 2025 年净利润目标不低于约 0.22 亿元人民币，2027/2028 年分别不低于约 0.30/0.40 亿元；若达成，则预计 2027/2028 年 Noromega 品牌将增厚公司净利润约 0.20/0.26 亿元。同时，预计该公司将于 2026 年并表。

公司基本盘代运营业务保持稳健增长。公司代运营业务在大服饰领域头部优势明显，并拓展潮玩、宠物食品等品类，服务品牌包括 Skechers、泡泡玛特、Jellycat 等。2025H1 代运营业务收入 3.00 亿元，同比增长 7.21%。

技术解决方案及消费者运营服务业务产品、场景、工具齐备，有望抓住 GEO 风口。1) 公司自研“青木小白”“啄木鸟”等 AI 工具，已应用于电商运营、流量投放、商品管理等场景。2) 且为老牌天猫服务商，天猫“数智能力数智经营”认证印证了青木科技全链路数智一体能力优势。3) 公司技术解决方案与消费者运营业务的服务客户包括 OPPO、迪卡侬、小米、凯乐石、山姆会员店等国内外知名企业。

投资建议：根据公司近期经营情况，我们预计公司 2025/2026/2027 年营收 15.33/25.25/34.93 亿元，同比+32.9%/64.8%/38.3%，归母净利润 1.29/2.49/3.48 亿元，同比+42.0%/93.3%/40.1%。对应当前 PE 分别为 58.5/30.3/21.6X。

风险提示：自有品牌孵化风险；宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	967	1,153	1,533	2,525	3,493
增长率 yoy (%)	14.3	19.2	32.9	64.8	38.3
归母净利润 (百万元)	52	91	129	249	348
增长率 yoy (%)	-20.9	73.8	42.0	93.3	40.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.56	0.98	1.39	2.69	3.76
净资产收益率 (%)	3.7	6.4	8.9	16.8	22.5
P/E (倍)	144.5	83.1	58.5	30.3	21.6
P/B (倍)	5.3	5.3	5.2	5.1	4.9

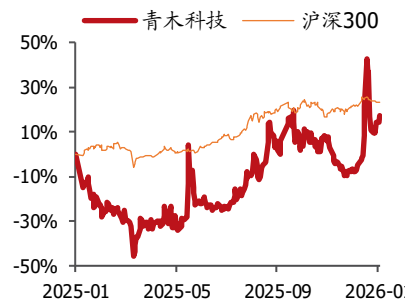
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 01 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网电商
前次评级	买入
01 月 27 日收盘价 (元)	81.32
总市值 (百万元)	7,524.97
总股本 (百万股)	92.54
其中自由流通股 (%)	70.64
30 日日均成交量 (百万股)	4.76

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号:	S0680525090002
邮箱:	lihongke@gszq.com
分析师	程子怡
执业证书编号:	S0680524080004
邮箱:	chengziyi@gszq.com

相关研究

- 《青木科技 (301110.SZ): 代运营品牌+渠道双线拓展，品牌孵化延续高增》 2024-10-29
- 《青木股份 (301110.SZ): 深耕代运营的一站式综合服务商，品牌孵化有望贡献增量》 2024-07-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1357	1232	1312	1503	1703
现金	502	568	580	546	525
应收票据及应收账款	227	163	217	358	495
其他应收款	18	27	36	59	82
预付账款	37	45	46	66	86
存货	90	91	95	136	177
其他流动资产	483	338	338	338	338
非流动资产	227	497	448	392	343
长期投资	27	44	44	44	44
固定资产	11	10	43	67	85
无形资产	49	48	40	32	24
其他非流动资产	140	395	321	248	190
资产总计	1583	1729	1760	1895	2046
流动负债	144	228	235	329	424
短期借款	0	7	7	7	7
应付票据及应付账款	31	102	106	152	198
其他流动负债	113	118	122	170	218
非流动负债	16	81	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	81	84	84	84
负债合计	160	309	319	413	508
少数股东权益	5	6	3	-2	-9
股本	67	93	93	93	93
资本公积	974	931	931	931	931
留存收益	378	392	415	460	524
归属母公司股东权益	1419	1415	1438	1483	1547
负债和股东权益	1583	1729	1760	1895	2046

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34	180	124	170	263
净利润	44	89	126	244	341
折旧摊销	40	41	56	57	49
财务费用	3	2	0	0	0
投资损失	-22	-24	0	0	0
营运资金变动	-53	65	-56	-131	-127
其他经营现金流	23	8	-1	0	0
投资活动现金流	-142	10	-5	0	0
资本支出	-83	-150	0	0	0
长期投资	-5	0	0	0	0
其他投资现金流	-53	160	-5	0	0
筹资活动现金流	-92	-118	-106	-203	-285
短期借款	-18	7	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	1	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-107	-106	-203	-285
现金净增加额	-201	73	13	-34	-22

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	967	1153	1533	2525	3493
营业成本	562	575	597	856	1117
营业税金及附加	3	4	5	8	11
营业费用	172	279	481	859	1258
管理费用	137	166	224	379	510
研发费用	54	52	84	139	192
财务费用	-9	-7	-11	-11	-11
资产减值损失	-20	-2	0	0	0
其他收益	3	4	3	5	7
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	22	24	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	46	108	156	301	422
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	46	110	156	301	422
所得税	3	21	30	58	81
净利润	44	89	126	244	341
少数股东损益	-8	-2	-3	-5	-7
归属母公司净利润	52	91	129	249	348
EBITDA	54	118	201	347	460
EPS (元/股)	0.56	0.98	1.39	2.69	3.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	19.2	32.9	64.8	38.3
营业利润(%)	-43.1	135.3	43.8	93.3	40.1
归属母公司净利润(%)	-20.9	73.8	42.0	93.3	40.1
获利能力					
毛利率(%)	41.9	50.1	61.1	66.1	68.0
净利率(%)	5.4	7.9	8.4	9.8	10.0
ROE(%)	3.7	6.4	8.9	16.8	22.5
ROIC(%)	0.9	4.1	7.6	14.8	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	17.9	18.1	21.8	24.8
净负债比率(%)	-32.9	-32.2	-32.9	-29.7	-27.2
流动比率	9.4	5.4	5.6	4.6	4.0
速动比率	8.4	4.7	4.8	3.9	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.4	1.8
应收账款周转率	5.1	5.9	8.1	8.8	8.2
应付账款周转率	17.3	8.7	5.7	6.6	6.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.98	1.39	2.69	3.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	1.95	1.34	1.83	2.84
每股净资产(最新摊薄)	15.33	15.29	15.54	16.03	16.72
估值比率					
P/E	144.5	83.1	58.5	30.3	21.6
P/B	5.3	5.3	5.2	5.1	4.9
EV/EBITDA	41.3	44.5	35.2	20.4	15.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com