

# 青木科技 (301110.SZ)

## 25&26Q1 高增，品牌能力验证，AI 加持提效

**事件：**1) 2025 年营收 14.15 亿元，同比增长 22.69%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 35.90%；扣非净利润 1.09 亿元，同比增长 39.55%。2) 26Q1 营收 3.43 亿元，同比增长 25.07%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 320.53%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 250.63%。

**利润增速大幅超过收入，盈利能力持续增强。**1) 25 年整体毛利率 55.3%/同比+5.1pct，系高毛利的品牌孵化业务收入占比提高及代运营规模效应。销售/管理/研发费用率 29.46%/13.49%/3.32%，各+5.3pct/-0.9pct/-1.2pct，其中销售费用系市场推广和平台费用增加所致，管理费用率系新办公场地的装修支出和办公支出增加所致。2) 26Q1 整体毛利率 54.7%/同比+2.4pct，销售/管理/研发费用率 29.4%/10.1%/3.6%，分别同比-0.02pct/-4.7pct/-0.2pct。

**分业务来看，增长主要来自品牌孵化业务+电商代运营服务的双轮驱动，及技术解决方案业务的创新发展。**1) 电商代运营服务，2025 年实现收入 6.34 亿元/同比+12.27%，主要系电商直播的业务增长，及运动户外、潮玩等类目增长；毛利率 44.60%/同比+3.65pct，主因规模效应显现。2) 品牌孵化与管理，2025 年实现收入 4.74 亿元/同比+54.71%，主要系自有品牌 Cumlaude lab 和 Zuccari 增长；毛利率 79.38%/-0.27pct。3) 经销代理，2025 年实现收入 1.94 亿元/同比+15.75%，毛利率 37.57%/同比+9.04pct。4) 品牌数字营销，2025 年实现收入 0.37 亿元/同比-23.37%；毛利率-1.57%/同比-20.27pct。5) 技术解决方案及消费者运营服务，2025 年实现收入 0.75 亿元/同比+14.34%；毛利率 66.67%/同比-2.66pct。

**品牌孵化能力得到验证，并购有望打开空间。**1) 当前拥有三个主要品牌：“Cumlaude Lab”源自西班牙的女性私护品牌，“Zuccari”源自意大利的自然功能营养品牌，“体绪 (Femology)”专注女性私密护理与情绪美护品牌。2) 拟收购挪威保健品公司 Vitalis Pharma AS 65.83% 的股权，将取得其旗下核心品牌 Noromega 在中国区的独家总经销权。若达成，则预计 2027/2028 年将增厚公司净利润约 0.20/0.26 亿元。

**已实现 AI 技术电商领域的应用。**自研多个系统（如小白、啄木鸟、数据平台）并提升其 AI 能力。获得了由阿里妈妈颁发的“2025 年阿里妈妈 AI 创变年度全域经营伙伴奖-全域六星生态伙伴”。

**投资建议：**考虑品牌孵化增长及 AI 应用提效，我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 17.68/26.66/31.32 亿元，同比+24.9%/50.8%/17.5%，归母净利润 1.99/2.66/3.46 亿元，同比+61.4%/33.9%/30.2%，维持“买入”评级。

**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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,153	1,415	1,768	2,666	3,132
增长率 yoy (%)	19.2	22.7	24.9	50.8	17.5
归母净利润 (百万元)	91	123	199	266	346
增长率 yoy (%)	73.8	35.9	61.4	33.9	30.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.98	1.33	2.15	2.87	3.74
净资产收益率 (%)	6.4	8.2	12.1	14.6	16.7
P/E (倍)	73.0	53.7	33.3	24.8	19.1
P/B (倍)	4.7	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 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
04 月 27 日收盘价 (元)	71.39
总市值 (百万元)	6,606.10
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)	3.10

#### 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)：业绩预告符合预期，关注自有品牌增长及 AI 催化》 2026-01-28
- 《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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1232	1358	1611	1987	2400
现金	568	590	743	905	1191
应收票据及应收账款	163	221	276	417	489
其他应收款	27	32	40	60	70
预付账款	45	82	98	122	141
存货	91	101	121	150	174
其他流动资产	338	334	334	334	334
<b>非流动资产</b>	497	506	423	341	272
长期投资	44	46	46	46	46
固定资产	10	250	208	166	125
无形资产	48	47	39	31	23
其他非流动资产	395	163	130	98	78
<b>资产总计</b>	1729	1865	2035	2329	2672
<b>流动负债</b>	228	273	311	383	436
短期借款	7	36	36	36	36
应付票据及应付账款	102	77	92	114	133
其他流动负债	118	161	183	233	268
<b>非流动负债</b>	81	69	68	68	68
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	81	69	68	68	68
<b>负债合计</b>	309	342	379	451	504
少数股东权益	6	20	17	53	100
股本	93	93	93	93	93
资本公积	931	932	932	932	932
留存收益	392	478	615	801	1043
归属母公司股东权益	1415	1502	1640	1826	2068
<b>负债和股东权益</b>	1729	1865	2035	2329	2672

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	180	130	209	222	367
净利润	89	119	195	302	393
折旧摊销	41	51	82	82	70
财务费用	2	7	1	1	1
投资损失	-24	-10	-13	-20	-23
营运资金变动	65	-37	-55	-142	-73
其他经营现金流	8	1	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	10	-88	14	21	24
资本支出	-150	-103	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	160	15	13	20	23
<b>筹资活动现金流</b>	-118	-16	-67	-81	-105
短期借款	7	28	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	26	0	0	0	0
资本公积增加	-44	1	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-45	-67	-81	-105
<b>现金净增加额</b>	73	23	154	162	286

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1153	1415	1768	2666	3132
营业成本	575	633	758	944	1094
营业税金及附加	4	7	9	13	16
营业费用	279	417	513	906	1033
管理费用	166	191	230	400	470
研发费用	52	47	53	80	94
财务费用	-7	3	-11	-14	-17
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
其他收益	4	3	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	10	13	20	23
资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	108	129	233	362	472
营业外收入	2	14	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	110	142	233	362	472
所得税	21	24	39	60	78
<b>净利润</b>	89	119	195	302	393
少数股东损益	-2	-4	-4	36	47
<b>归属母公司净利润</b>	91	123	199	266	346
EBITDA	118	171	305	430	525
EPS (元/股)	0.98	1.33	2.15	2.87	3.74

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.2	22.7	24.9	50.8	17.5
营业利润(%)	135.3	18.6	81.4	55.2	30.2
归属母公司净利润(%)	73.8	35.9	61.4	33.9	30.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.1	55.3	57.1	64.6	65.1
净利率(%)	7.9	8.7	11.2	10.0	11.1
ROE(%)	6.4	8.2	12.1	14.6	16.7
ROIC(%)	4.1	6.1	10.5	14.6	16.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.9	18.3	18.6	19.3	18.9
净负债比率(%)	-32.2	-30.8	-37.9	-42.1	-49.7
流动比率	5.4	5.0	5.2	5.2	5.5
速动比率	4.7	4.2	4.4	4.4	4.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.2	1.3
应收账款周转率	5.9	7.4	7.1	7.7	6.9
应付账款周转率	8.7	7.1	9.0	9.2	8.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.33	2.15	2.87	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.41	2.25	2.40	3.97
每股净资产(最新摊薄)	15.29	16.24	17.72	19.73	22.34
<b>估值比率</b>					
P/E	73.0	53.7	33.3	24.8	19.1
P/B	4.7	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	44.5	33.1	19.6	13.5	10.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 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”所有。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，需注明出处为“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  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com