

2026年04月30日

2025 收入端达激励目标，看好未来成长

齐心集团(002301)

评级:	买入	股票代码:	002301
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	8.95/6.13
目标价格:		总市值(亿)	49.41
最新收盘价:	6.85	自由流通市值(亿)	49.18
		自由流通股数(百万)	717.99

事件概述

公司发布 2025 年度及 2026 一季度报告，2025 年公司实现营收 119.65 亿元，同比+4.98%；归母净利润 0.81 亿元，同比+28.39%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比+27.89%。单季度看，2025Q4/2026Q1 分别实现营收 42.36/20.89 亿元，分别同比+41.14%/-5.56%；归母净利润-0.60/0.43 亿元，分别同比+37.60%/-12.58%；扣非归母净利润-0.59/0.40 亿元，分别同比+40.01%/-9.81%。分红方面，2025 年度利润分配拟每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税）。

分析判断：

► 办公集采稳健恢复，“国潮文创”赋能发力自主品牌，海外布局谋求长期可持续发展

2025 年公司 B2B 办公集采业务及品牌新文具实现营业收入 119.38 亿元，同比增长 5.16%，净利润 1.34 亿元。

(1) B2B 集采业务稳健发展，2025 年公司持续服务国家电网/南方电网/邮政邮储/中国农行/国铁/中国华能/国电投/中国移动/中国华电/工商银行等央国企大客户，其中中核集团/中国铁塔/哈尔滨电气/南水北调/中国盐业等多个项目综合增量明显。另外齐心 MRO 工业平台已服务多家大型客户，在国家电网/南方电网等多个客户稳健合作基础上，2025 年新增中核集团/雅江集团/东方电气/中国中化/南水北调/中国盐业/中电科/哈电器/保利集团/安能建设等多个 MRO 项目，MRO 工业品业务现已成为公司核心业务和主要收入来源之一。

(2) 自有品牌以“COMIX 齐心”为主品牌，联动 Compera/V'mo 等子品牌，B 端同集采业务协同销售，C 端文创深耕国潮 IP，深化与国内优质新 IP 的战略合作，抢抓年轻化增长风口，推出小黄鸭/卡皮巴拉 TATA 等 IP 联名产品，打造兼具文化内涵与审美价值的国潮文创产品。围绕季节限定/开学季/社交礼品/潮流周边等多元场景搭建主题产品矩阵，全力打造文创爆款。

(3) 海外方面，公司推出高端品牌文具，在亚马逊北美/欧洲等市场快速发展。公司充分利用 AI 技术，在多个场景应用中提升了运营效率。

2025 年公司互联网 SaaS 软件及服务业务实现营收 0.27 亿元，实现净利润-0.24 亿元，盈利情况同比企稳；

► 控费优异，盈利同比提升

盈利能力方面，2025Q4 公司毛利率、净利率分别为 7.09%、-1.32%，同比分别-1.13pct、+1.92pct。期间费用方面，2025Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.34%/0.32%/-0.05%，同比分别-1.17pct/-0.67pct/+0.17pct/+0.52pct。2026Q1 公司毛利率、净利率分别为 9.88%、2.19%，同比分别+0.14pct（2026Q1 毛利率提升我们判断系大额竞价商品规模小，毛利率回归正常水平）、-0.06pct。期间费用方面，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.25%/1.50%/0.68%/0.07%，同比分别-0.95pct/-0.22pct/+0.13pct/+1.02pct。

投资建议

公司是国内 B2B 办公物资领域的领跑者公司，央企客户储备丰富，有助于公司长期业绩的稳定发展，并且预计随着自有品牌占比提升、公司盈利能力有望逐步提升，我们调整 26-27 并引入 28 年盈利预测，预计 26-28 年营收 127.93/142.53/156.71 亿元（26-27 前值为 125.57/131.84 亿元），EPS 为

0.19/0.24/0.28 元/股 (26-27 前值为 0.27/0.32 元/股)，对应 2026 年 4 月 29 日 6.85 元/股收盘价，PE 分别为 37X/29X/25X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期，2) 行业竞争加剧，3) 公司经营改善不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,397	11,965	12,793	14,253	15,671
YoY (%)	2.7%	5.0%	6.9%	11.4%	9.9%
归母净利润(百万元)	63	81	135	173	201
YoY (%)	-18.3%	28.4%	67.8%	27.8%	16.6%
毛利率 (%)	8.6%	8.4%	8.6%	8.7%	8.8%
每股收益 (元)	0.09	0.11	0.19	0.24	0.28
ROE	2.0%	2.6%	4.4%	5.6%	6.5%
市盈率	76.11	62.27	36.52	28.58	24.52

资料来源：wind, 华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：

分析师：吴菲菲

邮箱：wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11,965	12,793	14,253	15,671	净利润	86	142	182	212
YoY (%)	5.0%	6.9%	11.4%	9.9%	折旧和摊销	75	70	72	74
营业成本	10,966	11,695	13,018	14,299	营运资金变动	227	-214	107	103
营业税金及附加	64	64	71	78	经营活动现金流	417	0	360	387
销售费用	602	640	698	768	资本开支	-24	-19	-19	-18
管理费用	172	179	200	219	投资	38	-5	-5	-5
财务费用	-46	0	0	0	投资活动现金流	18	-25	-25	-23
研发费用	50	52	57	63	股权募资	35	0	0	0
资产减值损失	-47	0	0	0	债务募资	25	26	0	0
投资收益	2	0	0	0	筹资活动现金流	105	-112	-169	-197
营业利润	97	168	214	250	现金净流量	538	-149	166	167
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	97	168	214	250	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	11	25	32	37	成长能力 (%)				
净利润	86	142	182	212	营业收入增长率	5.0%	6.9%	11.4%	9.9%
归属于母公司净利润	81	135	173	201	净利润增长率	28.4%	67.8%	27.8%	16.6%
YoY (%)	28.4%	67.8%	27.8%	16.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.11	0.19	0.24	0.28	毛利率	8.4%	8.6%	8.7%	8.8%
					净利率	0.7%	1.1%	1.2%	1.3%
					总资产收益率 ROA	1.0%	1.7%	2.1%	2.3%
					净资产收益率 ROE	2.6%	4.4%	5.6%	6.5%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力 (%)				
货币资金	3,841	3,692	3,858	4,025	流动比率	1.41	1.44	1.41	1.38
预付款项	62	164	182	200	速动比率	1.36	1.35	1.32	1.30
存货	170	244	271	298	现金比率	0.70	0.70	0.66	0.63
其他流动资产	3,668	3,528	3,930	4,321	资产负债率	64.2%	63.6%	65.8%	67.6%
流动资产合计	7,742	7,627	8,242	8,844	经营效率 (%)				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	1.44	1.50	1.63	1.69
固定资产	413	391	367	342	每股指标 (元)				
无形资产	129	105	82	58	每股收益	0.11	0.19	0.24	0.28
非流动资产合计	872	824	773	719	每股净资产	4.28	4.26	4.26	4.27
资产合计	8,614	8,451	9,014	9,563	每股经营现金流	0.58	0.00	0.50	0.54
短期借款	401	401	401	401	每股股利	0.11	0.18	0.23	0.27
应付账款及票据	4,870	4,580	5,099	5,601	估值分析				
其他流动负债	225	330	362	393	PE	62.27	36.52	28.58	24.52
流动负债合计	5,496	5,311	5,861	6,394	PB	1.80	1.61	1.61	1.60
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	39	68	68	68					
非流动负债合计	39	68	68	68					
负债合计	5,534	5,378	5,929	6,462					
股本	721	721	721	721					
少数股东权益	-5	2	12	22					
股东权益合计	3,080	3,072	3,086	3,101					
负债和股东权益合计	8,614	8,451	9,014	9,563					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。