

公司研究 | 点评报告 | 齐心集团 (002301.SZ)

齐心集团 2025A&2026Q1 点评： B2B 业务阶段性承压，期待后续恢复增长

报告要点

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 119.65/0.81/0.76 亿元，同比+5%/+28%/+28%；
2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.36/-0.60/-0.59 亿元，同比+41%/亏损/亏损；
2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 20.89/0.43/0.40 亿元，同比-6%/-13%/-10%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

齐心集团 (002301.SZ)

2026-05-07

齐心集团 2025A&2026Q1 点评： B2B 业务阶段性承压，期待后续恢复增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 119.65/0.81/0.76 亿元，同比+5%/+28%/+28%；2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 42.36/-0.60/-0.59 亿元，同比+41%/亏损/亏损；2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 20.89/0.43/0.40 亿元，同比-6%/-13%/-10%。

事件评论

● **2025 年：**公司持续聚焦核心客户、核心业务场景，构建核心能力，B2B 办公物资业务实现稳健发展，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，依托高效的数字化运营平台体系，齐心累计服务优质客户超 8 万家，深度合作头部大型客户 200 余家，其中 100 家央企中已服务超 60 家，与客户建立高粘性、长期稳定的合作关系。

2025 年公司 B2B 办公物资集采及品牌新文具业务收入 119.38 亿元（同比+5.2%），净利润 1.34 亿元（净利率 1.12%），毛利率 8.31%（同比-0.27pct），毛利率同比小幅下降，预估主因自 2025 年起部分客户在集采中对大额订单引入二次议价机制，即在中标供应商范围内再次以价格为核心进行竞争，通常采用最低价评分方式，导致竞争更加激烈。

2025 年公司国内自有品牌业务规模约 7 亿元，自有品牌海外跨境电商业务以及 B2B 业务中也占有较高比重，是整体业务体系的重要组成部分，自有品牌业务适应国内市场消费升级和产品升级，深耕企业客户与个人客户标准化产品和文创产品需求，打造兼具文化内涵与审美价值的国潮文创产品；此外，公司在海外业务上高速发展，推出高端品牌文具，在亚马逊北美、欧洲等市场快速发展。

此外，2025 年公司互联网 SaaS 软件及服务业务实现收入 0.27 亿元（同比-39%），净利润亏损 0.24 亿元。

- **2026Q1：**总收入同比小幅下降，预估主因部分 B2B 核心客户在采购政策及管理办法方面出现调整所致，导致公司一部分订单出现流失，不过相较 2025 年，竞价规模占比相对较低，毛利率逐步回归相对合理水平，2026Q1 综合毛利率 9.9%（2025 年综合毛利率 8.4%）。
- 展望后续，预计公司将持续围绕 B2B 业务深耕，在规模上稳步拓展，强化精细化运营，夯实基础管理，进一步提升客户内部占比；同时深度挖掘已入围客户资源，持续拓展新品类与新应用场景。此外，公司将持续加大全球化布局力度：在跨境电商方面，除现有平台外，进一步拓展多元电商渠道；在产品端，推动由 B 端向 C 端延伸；在区域布局上，由欧美市场逐步拓展至东南亚及其他海外市场，培育新的增长动能。预计未来三年内，自有品牌业务将保持较为稳定的发展节奏，销售规模持续增长的同时，盈利能力也有望逐步改善。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 1.7/2.0/2.1 亿元，对应 PE 为 29/25/23X。

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)	6.85
总股本(万股)	72,131
流通A股/B股(万股)	71,799/0
每股净资产(元)	4.33
近12月最高/最低价(元)	8.95/6.13

注：股价为 2026 年 4 月 29 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 2025Q3 点评：集采主业静待修复，SAAS 业务趋势向好》2025-11-02
- 《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》2025-09-09
- 《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



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

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11965	12378	12808	13257	货币资金	3841	4313	4824	4941
营业成本	10966	11322	11705	12116	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	999	1056	1104	1141	应收账款	3447	2742	3306	3323
%营业收入	8%	9%	9%	9%	存货	170	207	183	221
营业税金及附加	64	66	68	70	预付账款	62	65	67	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	220	200	230	249
销售费用	602	607	621	643	流动资产合计	7742	7528	8612	8804
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	172	173	179	186	投资性房地产	44	43	41	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	413	413	414	415
研发费用	50	50	51	53	无形资产	129	120	110	100
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	3	3	3	3
财务费用	-46	-36	-45	-54	递延所得税资产	216	216	216	216
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	67	64	61	58
加: 资产减值损失	-47	-5	-5	-5	资产总计	8614	8387	9458	9636
信用减值损失	-21	0	0	0	短期贷款	401	371	341	311
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	4628	4177	4731	4693
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	97	206	238	253	应付职工薪酬	25	26	27	27
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	91	94	97	100
营业外收支	0	0	1	1	其他流动负债	352	521	399	413
利润总额	97	206	239	254	流动负债合计	5496	5188	5594	5544
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	11	24	27	29	应付债券	0	0	0	0
净利润	86	183	212	225	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	81	171	198	211	其他非流动负债	38	38	38	38
少数股东损益	5	11	13	14	负债合计	5534	5226	5632	5583
EPS (元)	0.11	0.24	0.28	0.29	归属于母公司所有者权益	3085	3154	3805	4019
					少数股东权益	-5	7	20	34
现金流量表 (百万元)					股东权益	3080	3160	3825	4053
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	8614	8387	9458	9636
经营活动现金流净额	417	640	143	196					
取得投资收益收回现金	4	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	29	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-24	-15	-14	-14	每股收益	0.11	0.24	0.28	0.29
其他	9	-16	-16	-16	每股经营现金流	0.58	0.89	0.20	0.27
投资活动现金流净额	18	-31	-30	-30	市盈率	69.82	28.86	24.91	23.46
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.80	1.57	1.30	1.23
股权融资	35	0	0	0	EV/EBITDA	13.86	4.72	2.03	1.40
银行贷款增加 (减少)	29	-30	-30	-30	总资产收益率	0.9%	2.0%	2.1%	2.2%
筹资成本	-123	-21	-20	-18	净资产收益率	2.6%	5.4%	5.2%	5.2%
其他	164	22	0	0	净利率	0.7%	1.4%	1.5%	1.6%
筹资活动现金流净额	105	-30	-50	-48	资产负债率	64.2%	62.3%	59.6%	57.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	539	579	63	119	总资产周转率	1.44	1.46	1.44	1.39

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。