

锦泓集团（603518）

证券研究报告
2024年12月23日

Teenie Weenie 品牌 IP 资产丰富

Teenie Weenie 品牌拥有极其丰富的 IP 资产“矿山”

包括由 18 只拟人化、个性鲜明的小熊角色卡通形象及其背后的小熊家族故事。公司对这些卡通形象、家族故事、品牌故事、品牌 LOGO 及商标使用权等 IP 资产进行深度挖掘与加工，与头部供应链、经销商进行授权合作，实现 IP 资产的授权与变现，为公司带来业绩新增长点的突破。

公司持续对 Teenie Weenie 品牌 IP 资产进行开发和推广，迭代设计出符合年轻消费群体审美的小熊家族卡通和潮玩形象、延续开发小熊家族系列故事，短视频的创作，并对 TeenieWeenie 的 IP 资产进行再培育。公司携手跨界品牌及产品联名，不断提升 Teenie Weenie 品牌 IP 资产的价值和影响力。

公司通过对线上大数据的分析，筛选出与小熊家族生活方式最接近、最受消费者欢迎的品类，与头部供应商与经销商进行合作与授权经营，组成 IP 资产品类授权合作单元，汇集与小熊家族生活方式相关的各类产品，为小熊粉丝们提供更多优质的商品选择，实现 Teenie Weenie 品牌 IP 资产的价值变现。

主人公 William 和 Katherine 形象深入人心，在年轻消费群体中拥有广泛品牌认知和影响力

Teenie Weenie 品牌于 2004 年进入中国市场，2017 年被公司收购，是国内中高端定位的新复古学院风格的标志性品牌。Teenie Weenie 品牌灵感来自于 1950 年代经典的常春藤学院风，使用卡通形象描绘 50 年代上流阶层年轻人的生活方式与穿着守则。

品牌以独特的卡通形象及家族故事为品牌创作蓝本，历经多年发展，主人公 William 和 Katherine 的形象已经深入人心，在年轻消费群体中拥有广泛的品牌认知和影响力。

Teenie Weenie 面向 Z 世代消费群体及儿童，随着时代和年轻人生活习惯的变迁，在经典复古学院风格之外，融入更多潮流设计元素，为顾客提供蕴含学院风以及户外、运动、休闲等时尚高品质服饰，产品线包括女装、男装、童装、配饰及 IP 授权产品等。

创新全域营销方式，传播品牌精神内涵，发挥品牌文化优势

Teenie Weenie 品牌借助多元化合作持续提升在年轻潮流消费群体中的影响力和消费者粘性。品牌继续聘请赵露思女士作为品牌形象代言人，邀请插画艺术家 Pacain、国际名模赵佳丽等参与品牌产品联合推广，携手 Saucony、Jeon Hwangil 及芝麻街等知名品牌推出联名款服饰。

Teenie Weenie 品牌还联合南京金鹰酒店精心打造联名亲子套房，为家庭客户提供别具一格的亲子互动体验，进一步彰显品牌对消费者需求的深刻洞察与关怀。

维持盈利预测，维持“增持”评级

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 47 亿、52 亿、59 亿元，归母净利润为 2.9 亿、3.4 亿、4.0 亿，对应 EPS 分别为 0.83 元/股，0.97 元/股，1.15 元/股，PE 分别为 11/10/8x，维持“增持”评级。

风险提示：核心高管流失，动销不及预期，IP 授权不及预期

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	9.43 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	346.94
流通 A 股股本(百万股)	344.07
A 股总市值(百万元)	3,271.63
流通 A 股市值(百万元)	3,244.62
每股净资产(元)	9.88
资产负债率(%)	37.28
一年内最高/最低(元)	12.81/6.01

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《锦泓集团-季报点评:强化线上竞争优势》 2024-11-03
- 《锦泓集团-公司点评:实控人全额参与定增，优化财务费用表明信心》 2024-10-09
- 《锦泓集团-半年报点评:坚持稳健经营，推进内部变革》 2024-09-04

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,899.50	4,544.93	4,704.00	5,229.91	5,873.19
增长率(%)	(9.83)	16.55	3.50	11.18	12.30
EBITDA(百万元)	310.32	645.01	550.59	574.17	645.67
归属母公司净利润(百万元)	71.41	297.62	288.63	335.98	397.28
增长率(%)	(68.12)	316.76	(3.02)	16.40	18.24
EPS(元/股)	0.21	0.86	0.83	0.97	1.15
市盈率(P/E)	45.81	10.99	11.33	9.74	8.24
市净率(P/B)	1.06	0.97	0.82	0.79	0.75
市销率(P/S)	0.84	0.72	0.70	0.63	0.56
EV/EBITDA	9.56	5.88	6.06	4.93	5.14

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	589.68	534.18	1,804.73	1,805.38	1,309.82	营业收入	3,899.50	4,544.93	4,704.00	5,229.91	5,873.19
应收票据及应收账款	336.76	418.49	533.81	198.72	623.91	营业成本	1,200.97	1,399.93	1,436.60	1,602.44	1,799.55
预付账款	52.21	55.66	62.71	72.67	73.65	营业税金及附加	23.24	27.92	23.05	31.90	38.85
存货	1,142.65	923.57	1,310.86	1,270.97	1,548.06	销售费用	2,248.63	2,333.51	2,399.04	2,682.94	3,012.95
其他	109.32	89.47	102.11	112.48	116.85	管理费用	155.21	177.16	188.16	209.20	234.93
流动资产合计	2,230.62	2,021.36	3,814.22	3,460.23	3,672.30	研发费用	92.23	112.96	141.12	156.90	176.20
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	158.81	92.37	158.68	122.37	107.92
固定资产	84.51	74.79	95.19	134.84	173.04	资产/信用减值损失	(16.53)	(17.10)	(20.00)	(11.00)	(16.03)
在建工程	3.44	4.79	38.88	71.33	72.80	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,285.05	1,276.45	1,266.52	1,256.58	1,246.65	投资净收益	(0.69)	(1.98)	(0.89)	(1.19)	(1.35)
其他	2,507.91	2,284.44	2,314.27	2,298.29	2,273.72	其他	30.59	21.40	1.78	2.38	2.71
非流动资产合计	3,880.91	3,640.47	3,714.85	3,761.04	3,766.21	营业利润	7.04	398.78	376.46	433.96	517.49
资产总计	6,111.53	5,661.83	7,529.07	7,221.27	7,438.51	营业外收入	28.69	5.34	21.30	29.00	29.00
短期借款	489.15	140.16	450.00	400.00	400.00	营业外支出	4.07	1.71	2.37	2.72	2.26
应付票据及应付账款	610.46	440.31	697.60	647.12	781.62	利润总额	31.66	402.41	395.39	460.25	544.22
其他	770.08	903.78	1,370.30	1,103.29	1,097.09	所得税	(39.75)	104.79	106.75	124.27	146.94
流动负债合计	1,869.70	1,484.25	2,517.89	2,150.41	2,278.71	净利润	71.41	297.62	288.63	335.98	397.28
长期借款	742.00	444.91	650.00	550.00	450.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	267.95	277.17	267.83	270.98	272.00	归属于母公司净利润	71.41	297.62	288.63	335.98	397.28
其他	141.06	65.33	120.40	108.93	98.22	每股收益(元)	0.21	0.86	0.83	0.97	1.15
非流动负债合计	1,151.02	787.41	1,038.23	929.92	820.22						
负债合计	3,020.71	2,271.66	3,556.13	3,080.33	3,098.93	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	347.21	347.13	346.94	346.94	346.94	营业收入	-9.83%	16.55%	3.50%	11.18%	12.30%
资本公积	2,019.54	2,025.46	2,488.18	2,488.18	2,488.18	营业利润	-97.52%	5568.08%	-5.60%	15.28%	19.25%
留存收益	2,749.67	3,018.97	3,626.01	3,794.00	3,992.64	归属于母公司净利润	-68.12%	316.76%	-3.02%	16.40%	18.24%
其他	(2,025.60)	(2,001.40)	(2,488.18)	(2,488.18)	(2,488.18)	获利能力					
股东权益合计	3,090.82	3,390.17	3,972.94	4,140.93	4,339.58	毛利率	69.20%	69.20%	69.46%	69.36%	69.36%
负债和股东权益总计	6,111.53	5,661.83	7,529.07	7,221.27	7,438.51	净利率	1.83%	6.55%	6.14%	6.42%	6.76%
						ROE	2.31%	8.78%	7.26%	8.11%	9.15%
						ROIC	10.09%	9.73%	10.55%	10.06%	12.34%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.43%	40.12%	47.23%	42.66%	41.66%
净利润	71.41	297.62	288.63	335.98	397.28	净负债率	42.84%	22.74%	13.90%	0.75%	11.40%
折旧摊销	134.55	123.88	15.45	17.83	20.26	流动比率	1.19	1.36	1.51	1.61	1.61
财务费用	161.29	99.63	158.68	122.37	107.92	速动比率	0.58	0.74	0.99	1.02	0.93
投资损失	0.69	1.98	0.89	1.19	1.35	营运能力					
营运资金变动	(108.09)	221.07	(319.63)	415.25	(632.40)	应收账款周转率	9.16	12.04	9.88	14.28	14.28
其它	288.86	188.55	0.00	0.00	(0.00)	存货周转率	3.60	4.40	4.21	4.05	4.17
经营活动现金流	548.70	932.74	144.03	892.63	(105.58)	总资产周转率	0.64	0.77	0.71	0.71	0.80
资本支出	36.93	82.24	4.92	91.47	60.71	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.21	0.86	0.83	0.97	1.15
其他	(201.14)	(149.71)	(65.82)	(172.66)	(112.07)	每股经营现金流	1.58	2.69	0.42	2.57	-0.30
投资活动现金流	(164.21)	(67.46)	(60.89)	(81.19)	(51.35)	每股净资产	8.91	9.77	11.45	11.94	12.51
债权融资	1,913.85	1,304.99	2,356.94	1,836.52	1,804.46	估值比率					
股权融资	302.09	(56.40)	279.78	(122.37)	(107.92)	市盈率	45.81	10.99	11.33	9.74	8.24
其他	(2,759.95)	(1,978.28)	(1,449.31)	(2,524.93)	(2,035.16)	市净率	1.06	0.97	0.82	0.79	0.75
筹资活动现金流	(544.01)	(729.69)	1,187.42	(810.79)	(338.63)	EV/EBITDA	9.56	5.88	6.06	4.93	5.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.33	6.10	6.23	5.09	5.30
现金净增加额	(159.52)	135.59	1,270.55	0.65	(495.56)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com