

锦泓集团（603518.SH）

公告 2024 年度业绩快报，四季度业绩拐点向上

核心观点：

- **公司公告 2024 年度业绩快报。**2024 年，公司营收 43.95 亿元，同比下降 3.30%，归母净利润 3.07 亿元，同比增长 3.02%，扣非归母净利润 3.07 亿元，同比增长 4.07%。公司营收小幅下降，主要受外部环境变化等相关因素影响，公司线上业务稳中有增，线下业务略有下滑。公司归母净利润和扣非归母净利润小幅增长，主要得益于公司运营质量和运营效率持续提升，销售费率有效控制，财务费用大幅减少。
- **2024 年第四季度，公司业绩拐点向上。**根据业绩快报，2024 年第四季度，公司营收 14.72 亿元，同比增长 1.63%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 35.72%，扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 32.18%，营收和归母净利润恢复增长，拐点向上。
- **看好公司 2025 年业绩有望实现较快增长。**首先，国内政策态度扭转，消费大环境有望受益。其次，TeenieWeenie 品牌近年势能不断提升，且受益学院风流行，VGRASS 品牌改革成效逐步显现，元先品牌（云锦）依托强大的文化内涵影响力和品牌独特的竞争力有望保持高增长。第三，公司在强化线上渠道竞争优势的同时，积极发力线下变革，一方面，逐步调整在高端购物中心和高端百货的直营店铺结构，新开复合样板店，努力提升直营单店业绩，另一方面，积极发展加盟业务。第四，TeenieWeenie 品牌拥有丰富的 IP 资产，公司有望通过对其进行持续开发和推广，与头部供应商与经销商进行合作与授权经营，为公司带来业绩新增长点。第五，招商银团贷款逐步偿还，财务费用有望进一步下降。最后，拟向控股股东定向发行股票，彰显对未来发展信心。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.88、1.03、1.25 元/股。参考可比公司估值，及公司未来业绩有望较快增长，给予公司 2025 年 13 倍市盈率，合理价值 13.37 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济波动、行业竞争加剧、外部融资逾期偿还等风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3899	4545	4395	4868	5392
增长率（%）	-9.8%	16.6%	-3.3%	10.8%	10.8%
EBITDA（百万元）	483	807	773	836	906
归母净利润（百万元）	71	298	307	357	435
增长率（%）	-68.1%	316.8%	3.1%	16.3%	22.0%
EPS（元/股）	0.21	0.86	0.88	1.03	1.25
市盈率（P/E）	32.57	11.69	10.41	8.96	7.34
ROE（%）	2.3%	8.8%	8.3%	8.9%	9.8%
EV/EBITDA	7.84	5.33	4.63	3.83	3.04

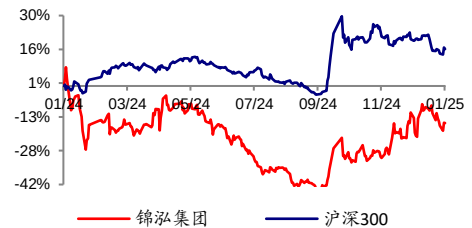
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	9.21 元
合理价值	13.37 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-15

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号：S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650

mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

锦泓集团	2024-10-31
（603518.SH）：24Q3 业绩进一步承压，24Q4 业绩有望改善	
锦泓集团（603518.SH）：积极推进产品和渠道创新，发力线下变革	2024-10-07
锦泓集团（603518.SH）：23 年业绩大幅增长，24Q1 盈利能力提升	2024-04-28

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,231	2,021	2,241	2,816	3,355
货币资金	590	534	812	1,239	1,614
应收及预付	389	474	458	507	562
存货	1,143	924	883	976	1,079
其他流动资产	109	89	88	93	100
非流动资产	3,881	3,640	3,529	3,416	3,302
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	85	75	84	93	102
在建工程	3	5	5	5	5
无形资产	1,285	1,276	1,268	1,259	1,251
其他长期资产	2,508	2,284	2,172	2,059	1,945
资产总计	6,112	5,662	5,770	6,232	6,657
流动负债	1,870	1,484	1,509	1,793	1,886
短期借款	489	140	150	350	350
应付及预收	610	440	423	467	516
其他流动负债	770	904	936	976	1,020
非流动负债	1,151	787	562	412	343
长期借款	742	445	220	70	0
应付债券	268	277	277	277	277
其他非流动负债	141	65	65	65	65
负债合计	3,021	2,272	2,071	2,205	2,229
股本	347	347	347	347	347
资本公积	2,020	2,025	2,026	2,026	2,026
留存收益	730	994	1,302	1,630	2,032
归属母公司股东权益	3,091	3,390	3,698	4,027	4,428
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	6,112	5,662	5,770	6,232	6,657

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3899	4545	4395	4868	5392
营业成本	1201	1400	1344	1485	1641
营业税金及附加	23	28	27	30	33
销售费用	2249	2334	2244	2475	2731
管理费用	155	177	198	219	243
研发费用	92	113	132	146	162
财务费用	159	92	61	60	27
资产减值损失	-17	-17	-17	-20	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
营业利润	7	399	405	468	571
营业外收支	25	4	0	3	3
利润总额	32	402	405	471	574
所得税	-40	105	98	114	139
净利润	71	298	307	357	435
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	298	307	357	435
EBITDA	483	807	773	836	906
EPS (元)	0.21	0.86	0.88	1.03	1.25

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	549	933	729	673	739
净利润	71	298	307	357	435
折旧摊销	304	314	322	323	324
营运资金变动	32	83	10	-81	-91
其它	142	238	91	74	70
投资活动现金流	-164	-67	-215	-213	-213
资本支出	-164	-67	-213	-211	-211
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-544	-730	-237	-33	-151
银行借款	1,977	140	-215	50	-70
股权融资	456	0	0	0	0
其他	-2,977	-870	-22	-83	-81
现金净增加额	-159	136	277	427	375
期初现金余额	558	398	534	812	1,239
期末现金余额	398	534	812	1,239	1,614

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-9.8%	16.6%	-3.3%	10.8%	10.8%
营业利润	-97.5%	5,568.1%	1.5%	15.5%	22.2%
归母净利润	-68.1%	316.8%	3.1%	16.3%	22.0%
获利能力					
毛利率	69.2%	69.2%	69.4%	69.5%	69.6%
净利率	1.8%	6.5%	7.0%	7.3%	8.1%
ROE	2.3%	8.8%	8.3%	8.9%	9.8%
ROIC	7.9%	7.7%	7.0%	7.4%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	49.4%	40.1%	35.9%	35.4%	33.5%
净负债比率	97.7%	67.0%	56.0%	54.8%	50.3%
流动比率	1.19	1.36	1.48	1.57	1.78
速动比率	0.55	0.70	0.86	0.99	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.80	0.76	0.78	0.81
应收账款周转率	11.58	10.86	10.86	10.86	10.86
存货周转率	3.41	4.92	4.97	4.99	5.00
每股指标 (元)					
每股收益	0.21	0.86	0.88	1.03	1.25
每股经营现金流	1.58	2.69	2.10	1.94	2.13
每股净资产	8.90	9.77	10.66	11.60	12.76
估值比率					
P/E	32.57	11.69	10.41	8.96	7.34
P/B	0.75	1.03	0.86	0.79	0.72
EV/EBITDA	7.84	5.33	4.63	3.83	3.04

广发纺织服装行业研究小组

廖韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

李咏红：资深分析师，上海交通大学会计硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级研究员，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。