

创源股份（300703）

跨境电商高增，IP 事业可期

公司发布 2024 年财报及一季报

25Q1 公司营收 4.6 亿同增 40%，归母净利 0.21 亿同增 218%，扣非后归母净利 0.2 亿同增 255%；

2024 年营收 19.4 亿同增 43%，归母净利 1.1 亿同增 41%，扣非后归母净利 1.0 亿同增 45%。

2024 年汇兑净收益 3178 万，同增 89.30%。

2024 年公司传统出口业务营收同增 28.62%，跨境电商业务营收同增 81.22%（占总收入比重提至 29.7%）。2024 年美国智源合计促成订单数 89 万笔，通过美国亚马逊销售 1359.7 万美元。

分销售模式看，2024 年公司 OEM 营收 9 亿占总 46%，同增 28%；OBM 营收 5.8 亿占总 30%，同增 80%。ODM 营收 4.3 亿同增 31%。

分产品看，2024 年运动健身类营收 4.8 亿同增 138%，毛利率 41.8%同减 5pct。文教休闲类营收 12 亿同增 24%，毛利率 27.2%同减 3pct。

2024 年公司毛利率 31.3%同减 1.8pct，归母净利率 5.6%基本持平。25Q1 毛利率 35.4%同增约 0.5pct；归母净利率 4.5%同增约 2.5pct。

2025 年围绕“内外双循环、研发驱动、生态共生”三大核心战略

一、市场开拓：深化“双循环”体系，驱动内外协同增长

在海外市场，公司坚持“稳存量、拓增量”策略，一方面强化北美市场客户服务能力与柔性化生产优势，巩固存量业务基本盘；另一方面，以东南亚为战略支点，通过多元化生产基地布局，降低贸易壁垒风险。针对跨境电商，重点提升自营官网销售占比，同步推进美国体验展厅投运，通过场景化产品陈列强化品牌认知，构建“多平台引流+线下体验”的营销模式，打造跨境电商业务增长第二曲线。

在国内市场，公司将聚焦“IP+科技+文创”路径，借助公司多年沉淀的设计与制造经验，精选契合自身产品的优质 IP 合作与公司原创 IP 的打造并举，坚持科技创新和 AI 赋能，研发兼具创意价值与实用功能的产品矩阵，并通过线上线下融合立体渠道和数字营销赋能，加速自有品牌渗透。

二、产能战略：构建多元化协同制造网络

产能布局上，公司将深化越南生产基地的产能扩张，以新加坡子公司为枢纽，审慎实施供应链重构，积极探索通过品牌运营实现产能本土化布局，完善东南亚等新生产基地，形成协同网络，打造兼具效率与柔性的供应链体系，快速响应全球市场的差异化需求。

具体跨境电商业务看，睿特菲、美国睿特菲及脱凡体育主营运动健身用品，执行以亚马逊销售为主，官网销售为辅的战略方针。

睿特菲在亚马逊销售为主导的前提下（美国亚马逊店铺“RITFIT LLC”、欧洲亚马逊店铺“RITFIT”、日本亚马逊店铺“RitFit”），加大了对官网建设投入。2024 年美国睿特菲官网销售占其营收约 27.98%，积极发展科技研发团队，积累丰富技术、经验、人才和市场优势。美国智源拥有亚马逊店铺“Zeal Concept Inc”，旗下拥有子品牌“PAPERAGE”“Elyn”，主营亚马逊平台的时尚文具类、生活居家类产品，以简约设计及优异质量获得消费者一众好评。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 2024 年及 25Q1 财报表现，公司业绩增长靓丽，我们乐观看待公司未来 IP 业务发展势头，预计 25-27 年公司归母净利分别为 1.7 亿、2.3 亿以及

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	180.39
流通 A 股股本(百万股)	169.66
A 股总市值(百万元)	2,554.35
流通 A 股市值(百万元)	2,402.41
每股净资产(元)	5.03
资产负债率(%)	45.78
一年内最高/最低(元)	21.50/6.93

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

- 1 《创源股份-公司点评:哪吒 2 加速谷子发展，公司 IP 业务思路理顺》 2025-02-16
- 2 《创源股份-公司点评:业绩靓丽，IP 事业发展可期》 2025-01-22
- 3 《创源股份-首次覆盖报告:基本面扎实，期待股东赋能》 2024-12-26

3.1 亿 (25-26 年前值为 1.6、2.1 亿);
EPS 分别为 0.93 元、1.25 元以及 1.7 元;
对应 PE 为 15x、11x、8x。

风险提示: 宏观环境不确定性风险; 海外市场依存度较高的风险; 汇率波动风险; 研发设计创新不及市场预期风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,358.78	1,939.39	2,734.54	3,910.39	5,322.04
增长率(%)	3.04	42.73	41.00	43.00	36.10
EBITDA(百万元)	220.25	264.67	267.62	357.22	464.84
归属母公司净利润(百万元)	76.74	107.93	167.29	225.52	306.02
增长率(%)	2.40	40.65	55.00	34.81	35.70
EPS(元/股)	0.43	0.60	0.93	1.25	1.70
市盈率(P/E)	33.07	23.52	15.17	11.25	8.29
市净率(P/B)	3.12	2.86	2.50	2.12	1.74
市销率(P/S)	1.87	1.31	0.93	0.65	0.48
EV/EBITDA	8.48	9.00	10.55	7.17	6.01

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	421.12	560.78	218.76	312.83	425.76	营业收入	1,358.78	1,939.39	2,734.54	3,910.39	5,322.04
应收票据及应收账款	211.73	293.12	476.22	593.20	852.88	营业成本	909.83	1,333.21	1,832.14	2,619.96	3,565.77
预付账款	14.62	19.43	39.69	40.55	64.56	营业税金及附加	10.54	12.18	19.14	27.37	37.25
存货	181.83	278.18	451.23	538.27	793.93	销售费用	143.84	229.56	295.33	422.32	574.78
其他	26.31	35.40	56.65	52.72	79.29	管理费用	134.06	165.55	246.11	351.93	478.98
流动资产合计	855.61	1,186.91	1,242.55	1,537.57	2,216.42	研发费用	68.19	75.23	136.73	195.52	266.10
长期股权投资	18.68	17.58	17.58	17.58	17.58	财务费用	(15.25)	(30.01)	(6.27)	(1.32)	(3.78)
固定资产	360.19	340.95	295.88	250.80	205.73	资产/信用减值损失	(18.18)	(17.71)	(15.89)	(15.26)	(16.29)
在建工程	38.22	99.35	299.35	399.35	429.35	公允价值变动收益	(4.34)	(0.15)	0.00	0.00	0.00
无形资产	62.52	60.28	56.81	53.34	49.87	投资净收益	2.09	0.88	0.18	1.05	2.71
其他	154.68	195.13	176.92	174.71	178.51	其他	29.68	28.59	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	634.29	713.30	846.55	895.80	881.05	营业利润	98.34	142.07	195.65	280.39	389.35
资产总计	1,489.89	1,900.21	2,089.10	2,433.37	3,097.46	营业外收入	4.10	3.12	2.08	6.00	3.00
短期借款	37.15	124.36	275.42	116.96	354.30	营业外支出	2.12	1.74	1.77	1.00	3.00
应付票据及应付账款	163.86	326.02	264.34	602.16	610.67	利润总额	100.31	143.44	195.95	285.39	389.35
其他	167.72	278.81	253.17	244.73	306.29	所得税	12.54	13.09	4.90	22.95	31.15
流动负债合计	368.73	729.19	792.93	963.85	1,271.26	净利润	87.77	130.35	191.05	262.44	358.20
长期借款	209.00	147.10	158.44	110.00	160.82	少数股东损益	11.03	22.42	23.76	36.92	52.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	76.74	107.93	167.29	225.52	306.02
其他	46.43	60.48	41.66	49.52	50.55	每股收益（元）	0.43	0.60	0.93	1.25	1.70
非流动负债合计	255.43	207.58	200.10	159.52	211.38						
负债合计	633.94	947.87	993.03	1,123.38	1,482.64						
少数股东权益	43.01	64.20	82.32	111.97	156.60	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	180.39	180.39	180.39	180.39	180.39	成长能力					
资本公积	283.17	283.17	283.17	283.17	283.17	营业收入	3.04%	42.73%	41.00%	43.00%	36.10%
留存收益	358.65	439.52	567.01	748.14	1,009.81	营业利润	8.19%	44.47%	37.72%	43.31%	38.86%
其他	(9.27)	(14.95)	(16.83)	(13.68)	(15.15)	归属于母公司净利润	2.40%	40.65%	55.00%	34.81%	35.70%
股东权益合计	855.95	952.34	1,096.07	1,309.99	1,614.82	获利能力					
负债和股东权益总计	1,489.89	1,900.21	2,089.10	2,433.37	3,097.46	毛利率	33.04%	31.26%	33.00%	33.00%	33.00%
						净利率	5.65%	5.57%	6.12%	5.77%	5.75%
						ROE	9.44%	12.15%	16.50%	18.82%	20.99%
						ROIC	9.87%	15.61%	26.53%	19.77%	29.03%
						偿债能力					
						资产负债率	42.55%	49.88%	47.53%	46.17%	47.87%
						净负债率	-8.69%	-9.08%	32.24%	4.68%	15.61%
						流动比率	2.26	1.60	1.57	1.60	1.74
						速动比率	1.78	1.23	1.00	1.04	1.12
						营运能力					
						应收账款周转率	7.17	7.68	7.11	7.31	7.36
						存货周转率	7.66	8.43	7.50	7.90	7.99
						总资产周转率	0.95	1.14	1.37	1.73	1.92
						每股指标（元）					
						每股收益	0.43	0.60	0.93	1.25	1.70
						每股经营现金流	1.11	0.82	-1.10	2.43	-0.63
						每股净资产	4.51	4.92	5.62	6.64	8.08
						估值比率					
						市盈率	33.07	23.52	15.17	11.25	8.29
						市净率	3.12	2.86	2.50	2.12	1.74
						EV/EBITDA	8.48	9.00	10.55	7.17	6.01
						EV/EBIT	10.83	11.09	12.88	8.30	6.71

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