

锦泓集团（603518）

证券研究报告

2025 年 07 月 03 日

TW 授权加速落地，云锦价值禀赋凸显

城市旗舰店落子苏州

2025 年 4 月，Teenie Weenie 苏州中心城市旗舰店空降苏州，包含六大主题区域：年轻线、童装区域、TWRC 区域、男装区域、女装区域以及咖啡区域，门店以常青藤经典形象为基因，融入现代审美元素，构建复古情怀与现代生活美学的 Teenie Weenie 生活方式体验馆。

推动 IP 与消费场景深度融合

2024 年 IP 授权业务收入为 3356 万元，同比增长 88%，毛利率 99%，云锦业务收入为 8137 万元，同比增长 64%，毛利率 75%。IP 授权和云锦业务营收增速快、盈利高，未来有望成为公司业绩的重要增量。

1) 成功打造标杆授权品类。Teenie Weenie 以经典学院风基因与小熊 IP 为原点，通过空间场景化、体验情感化强化核心客群价值连接。线下渠道透过新店态构建多元化消费场景，上海武康路的 Teenie Weenie 品牌概念店融合品牌历史文化故事，打造 Z 世代社交消费新地标；线上渠道创新大秀即直播模式，将九月学院风主题秀场与直播间实时联动，通过明星、主播与模特的精彩演绎、场景化产品讲解，构建沉浸式消费场域，单场吸引超 25 万观众并带动关联品类销量增长。

2) 云锦加速商业化落地。云锦被誉为“锦中之冠”，代表了中国丝织工艺的最高成就，浓缩了中国丝织技艺的精华，是中国丝绸文化的璀璨结晶。南京云锦博物馆更是中国唯一专业的云锦展示博物馆，展示南京云锦历史、织造技艺、云锦皇室文化与现代云锦艺术的博物馆。目前，云锦形成高端艺术品、服饰配饰和文创品三大品类，月均上新 30SKU。

南京云锦不仅在小红书、B 站等平台上与年轻群体积极互动，还通过提取文物上的纹样，进行更符合年轻人审美的二次创新，与各路一线潮牌和知名品牌推出联名款，赋予云锦“年轻化、潮流化的全新生命力”。

2022 年的中秋佳节，云锦研究所与蒙牛高端品牌蒂兰圣雪共创推出中秋新品“朱柿锦”柿子南瓜口味冰淇淋；2023 年的三秋之半，与高端女装品牌 VGRASS 联手出品“以梦为马”的南京云锦高定礼服，穿在当红影视明星张小斐身上，高雅亮相大湾区中秋电影音乐晚会。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 IP 授权品类和云锦线上投流爬坡过程，我们调整盈利预测，预计 25-27 年营收为 46 亿元、49 亿元、52 亿元（前值为 47 亿元、52 亿元、58 亿元）

归母净利润为 3.6 亿元、4.3 亿元、5.0 亿元（前值为 4.1 亿元、4.8 亿元、5.6 亿元）

EPS 分别为 1.03 元、1.24 元以及 1.44 元（前值为 1.17 元、1.38 元、1.61 元）。

风险提示：行业竞争加剧；财务风险；加盟渠道拓展不及预期。

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	10 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	346.20
流通 A 股股本(百万股)	344.05
A 股总市值(百万元)	3,462.00
流通 A 股市值(百万元)	3,440.53
每股净资产(元)	10.68
资产负债率(%)	32.37
一年内最高/最低(元)	13.43/6.01

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

- 1 《锦泓集团-年报点评报告:IP 授权业务潜力可期》 2025-04-01
- 2 《锦泓集团-公司点评:24Q4 超预期兑现，关注 IP 授权及微信小店增量》 2025-01-17
- 3 《锦泓集团-公司点评:Teenie Weenie 品牌 IP 资产丰富》 2024-12-23

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,544.93	4,395.28	4,584.28	4,891.43	5,224.04
增长率(%)	16.55	(3.29)	4.30	6.70	6.80
EBITDA(百万元)	645.01	586.88	623.16	697.36	785.02
归属母公司净利润(百万元)	297.62	306.26	356.86	429.67	499.00
增长率(%)	316.76	2.90	16.52	20.40	16.14
EPS(元/股)	0.86	0.88	1.03	1.24	1.44
市盈率(P/E)	11.63	11.30	9.70	8.06	6.94
市净率(P/B)	1.02	0.96	0.90	0.85	0.81
市销率(P/S)	0.76	0.79	0.76	0.71	0.66
EV/EBITDA	5.88	5.85	5.74	4.10	4.27

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
货币资金	534.18	791.79	1,237.43	1,863.96	1,260.21
应收票据及应收账款	418.49	433.40	450.20	179.28	493.01
预付账款	55.66	40.06	72.03	39.58	78.04
存货	923.57	1,028.46	1,159.32	1,035.11	1,392.30
其他	89.47	90.78	107.81	94.67	114.81
流动资产合计	2,021.36	2,384.49	3,026.79	3,212.60	3,338.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	74.79	67.94	78.28	108.03	136.43
在建工程	4.79	3.88	38.33	71.00	72.60
无形资产	1,276.45	1,272.24	1,262.17	1,252.10	1,242.03
其他	2,284.44	2,191.15	2,244.11	2,185.53	2,176.89
非流动资产合计	3,640.47	3,535.21	3,622.88	3,616.65	3,627.95
资产总计	5,661.83	5,919.70	6,649.68	6,829.25	6,966.32
短期借款	140.16	360.30	450.00	400.00	400.00
应付票据及应付账款	440.31	606.34	551.66	599.58	636.82
其他	829.96	1,003.36	899.96	1,007.59	1,000.18
流动负债合计	1,410.44	1,970.00	1,901.62	2,007.17	2,037.00
长期借款	444.91	211.57	650.00	550.00	450.00
应付债券	277.17	0.00	181.71	152.96	111.56
其他	65.33	49.88	85.42	66.88	67.39
非流动负债合计	787.41	261.45	917.13	769.84	628.95
负债合计	2,271.66	2,303.51	2,818.75	2,777.00	2,665.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	347.13	346.98	346.20	346.20	346.20
资本公积	2,025.46	2,037.41	2,083.32	2,083.32	2,083.32
留存收益	993.50	1,209.56	1,387.99	1,602.82	1,852.33
其他	24.07	22.24	13.42	19.91	18.52
股东权益合计	3,390.17	3,616.18	3,830.92	4,052.25	4,300.37
负债和股东权益总计	5,661.83	5,919.70	6,649.68	6,829.25	6,966.32

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	297.62	306.26	356.86	429.67	499.00
折旧摊销	123.88	88.73	25.28	27.65	30.07
财务费用	99.63	72.09	106.25	88.73	87.51
投资损失	1.98	0.02	0.90	0.97	0.63
营运资金变动	228.45	125.23	(318.37)	610.67	(715.39)
其它	181.17	178.57	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	932.74	770.90	170.92	1,157.68	(98.18)
资本支出	82.24	28.19	24.46	98.55	49.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(149.71)	(106.71)	(85.35)	(179.51)	(100.11)
投资活动现金流	(67.46)	(78.52)	(60.90)	(80.97)	(50.63)
债权融资	(701.23)	(183.15)	477.73	(241.83)	(204.06)
股权融资	(54.23)	(276.07)	(142.12)	(208.34)	(250.89)
其他	25.78	25.41	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(729.69)	(433.81)	335.61	(450.18)	(454.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	135.59	258.57	445.63	626.54	(603.75)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,544.93	4,395.28	4,584.28	4,891.43	5,224.04
营业成本	1,399.93	1,378.62	1,398.20	1,477.21	1,567.21
营业税金及附加	27.92	25.76	20.51	22.01	23.51
销售费用	2,333.51	2,232.62	2,282.97	2,421.26	2,575.45
管理费用	177.16	190.23	178.79	185.87	182.84
研发费用	112.96	125.43	110.02	117.39	120.15
财务费用	92.37	67.56	106.25	88.73	87.51
资产/信用减值损失	(35.09)	(10.45)	(10.00)	(6.00)	(5.71)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.98)	(0.02)	(0.90)	(0.97)	(0.63)
其他	39.38	(15.65)	0.00	0.00	0.00
营业利润	398.78	401.18	476.63	571.99	661.03
营业外收入	5.34	2.64	(7.97)	(7.97)	(7.97)
营业外支出	1.71	1.03	5.20	6.00	5.00
利润总额	402.41	402.79	463.46	558.01	648.05
所得税	104.79	96.52	106.60	128.34	149.05
净利润	297.62	306.26	356.86	429.67	499.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	297.62	306.26	356.86	429.67	499.00
每股收益（元）	0.86	0.88	1.03	1.24	1.44

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	16.55%	-3.29%	4.30%	6.70%	6.80%
营业利润	5568.08%	0.60%	18.81%	20.01%	15.57%
归属于母公司净利润	316.76%	2.90%	16.52%	20.40%	16.14%
获利能力					
毛利率	69.20%	68.63%	69.50%	69.80%	70.00%
净利率	6.55%	6.97%	7.78%	8.78%	9.55%
ROE	8.78%	8.47%	9.32%	10.60%	11.60%
ROIC	9.73%	9.63%	12.30%	12.89%	16.72%
偿债能力					
资产负债率	40.12%	38.91%	42.39%	40.66%	38.27%
净负债率	22.74%	11.00%	13.99%	-6.01%	5.66%
流动比率	1.36	1.17	1.59	1.60	1.64
速动比率	0.74	0.66	0.98	1.08	0.96
营运能力					
应收账款周转率	12.04	10.32	10.38	15.54	15.54
存货周转率	4.40	4.50	4.19	4.46	4.30
总资产周转率	0.77	0.76	0.73	0.73	0.76
每股指标（元）					
每股收益	0.86	0.88	1.03	1.24	1.44
每股经营现金流	2.69	2.23	0.49	3.34	-0.28
每股净资产	9.79	10.45	11.07	11.70	12.42
估值比率					
市盈率	11.63	11.30	9.70	8.06	6.94
市净率	1.02	0.96	0.90	0.85	0.81
EV/EBITDA	5.88	5.85	5.74	4.10	4.27
EV/EBIT	6.10	6.10	5.99	4.27	4.44

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