

锦泓集团（603518）

发布员工持股计划绑定核心骨干

公司发布员工持股计划（草案，下同）

员工持股计划的参加对象包括公司董事（不含独立董事，下同）、高级管理人员、公司（含下属子公司）其他核心管理人员。拟参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 13 人，其中董事、高级管理人员共 2 人。

资金规模上限为 241 万元，假定以公司 2025 年 7 月 30 日的收盘价 9.64 元/股作为本员工持股计划全部股票平均买入价格测算，本员工持股计划所能购买和持有的标的股票上限为 25 万股，占公司目前股本总额的 0.07%。

本次员工持股计划目的在于建立和完善员工、股东的利益共享机制，改善公司治理水平，提高职工的凝聚力和公司竞争力，调动员工的积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展。

IP 内容矩阵丰富，业绩增长新动能

在 IP 资产开发方面，公司紧跟年轻消费群体的审美趋势，持续迭代小熊家族卡通形象及潮玩设计，并通过系列短视频等新兴传播形式，不断丰富 IP 内容矩阵。

基于大数据分析，公司精准识别与小熊家族生活方式高度契合、深受消费者青睐的品类，与优质供应商及经销商建立授权合作关系，构建了 IP 资产品类授权合作矩阵。通过整合与小熊家族生活方式相关的多元化产品，公司为忠实粉丝群体提供了更丰富的商品选择，实现了 IP 资产价值的最大化转化。

其中，家纺及家居服品类表现尤为突出，特别是家纺项目实现跨越式增长，24 年营收同比增长约 236%，创下历史新高。

云锦具备核心稀缺 IP 独占性，商业化潜力可期。

公司通过将人类非遗云锦织造技艺系统化植入现代产品体系，并深度开发小熊家族 IP 的衍生价值，将文化符号转化为可持续的商业价值，形成竞争对手难以复制的文化护城河。

以南京云锦研究所为核心技术引擎，技术团队深入研究故宫博物院等馆藏文物精髓，成功复刻明代万历皇帝衮服龙纹等国宝级文物精髓，建立云锦纹样数据库。通过数码提花技术突破性应用，公司实现云锦纹样的超高清再现与生产。这种“博物馆工艺标准+当代美学表达”的创新融合使云锦从博物馆展品蜕变为具有市场穿透力的文化 IP，更形成高溢价的差异化竞争力，为传统工艺现代化转型提供可复制的商业范式。

维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持盈利预测，预计 25-27 年营收为 46 亿元、49 亿元、52 亿元；

归母净利润为 3.6 亿元、4.3 亿元、5.0 亿元；

EPS 分别为 1.03 元、1.24 元以及 1.44 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；员工持股计划（草案）能否实施具有不确定性。

证券研究报告
2025 年 08 月 05 日

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	9.83 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)	3,403.15
流通 A 股市值(百万元)	3,382.04
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-公司点评:TW 授权加速落地，云锦价值禀赋凸显》 2025-07-03
- 2 《锦泓集团-年报点评报告:IP 授权业务潜力可期》 2025-04-01
- 3 《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

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)	11.43	11.11	9.54	7.92	6.82
市净率(P/B)	1.00	0.94	0.89	0.84	0.79
市销率(P/S)	0.75	0.77	0.74	0.70	0.65
EV/EBITDA	5.88	5.85	5.65	4.01	4.20

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	11.43	11.11	9.54	7.92	6.82
市净率	1.00	0.94	0.89	0.84	0.79
EV/EBITDA	5.88	5.85	5.65	4.01	4.20
EV/EBIT	6.10	6.10	5.89	4.18	4.36

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