

2026 年 01 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

祈福 IP 文创加速落地，内销端有望迎来突破

—创源股份（300703.SZ）公司动态研究报告

买入（首次） 投资要点

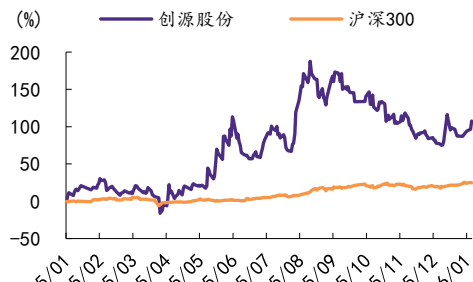
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2026-01-13

当前股价（元）	28.1
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	180
流通股本（百万股）	170
52 周价格范围（元）	11.05-37.55
日均成交额（百万元）	380.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

“锦福”新品首发，树立传统文化 IP 商业化标杆

中国 IP 经济市场的市场规模从 2020 年的 994 亿元上升至 2024 年的 1742 亿元，复合年增长率为 15.1%。2025 年 11 月 17 日，创源股份与五台山联名新品“锦福”正式发布。创源股份紧扣当前消费市场中“情绪价值”与“国潮自信”两大趋势，发挥公司在文化创意、产品研发及供应链管理方面的综合能力，依托京东平台数据与全域营销能力，构成文化 IP 商业闭环。“锦福×五台山”模式的落地，对传统文化 IP 的商业化开发具有标杆意义。

主业务稳健增长，“双循环”市场体系构建

公司深耕文教休闲、运动健身及生活家居三大业务领域，目前主要销售市场为欧美市场，未来将更加聚焦国内市场。截至 2025 年半年度，文教休闲板块同比增长 3.15% 达 5.52 亿元，在收入占比为 55.38%；运动健身板块（睿特菲品牌）实现跨越式增长，营收增速达 75.35%，收入占比提升至 32.88%；生活家居板块（禾源纺织）仍以外贸为重点，正积极开拓国内市场，2025H1 收入为 0.74 亿元（同比 +72.67%）。公司在巩固海外存量市场的同时，依托多年的研发设计能力及柔性化供应链体系，针对性开拓国内文创消费市场，通过差异化创新提升产品附加值。

创立潮玩品牌“TT”，持续发力 IP 潮玩文创

2025 年 8 月，子公司旗下先锋潮玩品牌“TT”与国漫“我是不白吃”联名产品全球首发，标志创源股份“超级 IP 文创”战略在中国市场进入场景化落地的关键阶段。随后公司联合国内领先 IP 授权公司天络行（旗下拥有泰迪珍藏、飞天小女警等知名 IP）、潮玩连锁店酷乐潮玩，整合 IP 开发、原创设计、AI 赋能、供应链管理及渠道资源，构建起完整的产业链生态体系。“我是不白吃”系列衍生品实现“0-1”突破，伴随合作更多 IP 推出更多新品，有望带来业绩增长。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 23.54、33.21、39.88 亿元，EPS 分别为 0.65、1.22、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 41、22、17 倍。公司传统外贸业务稳健发展，睿特菲品牌进入加速收获期；将聚焦国内市场，持续拓展，有望以

“祈福文创+潮玩+AI 玩具”打开第二增长空间。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济发展不及预期风险；海外市场政策变化风险；新业务开拓不及预期风险；行业竞争加剧风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,939	2,354	3,321	3,988
增长率（%）	42.7%	21.4%	41.1%	20.1%
归母净利润（百万元）	108	118	220	291
增长率（%）	40.6%	9.4%	86.1%	32.6%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.65	1.22	1.62
ROE（%）	11.3%	11.3%	18.0%	20.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	561	618	638	778
应收款	310	355	528	656
存货	278	334	448	497
其他流动资产	38	48	67	80
流动资产合计	1,187	1,354	1,681	2,011
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	341	378	376	361
在建工程	99	40	16	6
无形资产	60	57	54	51
长期股权投资	18	18	18	18
其他非流动资产	195	195	195	195
非流动资产合计	713	688	659	631
资产总计	1,900	2,042	2,341	2,642
流动负债：				
短期借款	124	124	124	124
应付账款、票据	326	364	478	540
其他流动负债	279	279	279	279
流动负债合计	740	787	909	976
非流动负债：				
长期借款	147	147	147	147
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	208	208	208	208
负债合计	948	995	1,116	1,183
所有者权益				
股本	180	180	180	180
股东权益	952	1,047	1,224	1,459
负债和所有者权益	1,900	2,042	2,341	2,642

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	130	142	265	351
少数股东权益	22	24	45	60
折旧摊销	50	26	28	28
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-54	-64	-185	-123
经营活动现金净流量	148	128	153	316
投资活动现金净流量	-117	23	25	25
筹资活动现金净流量	26	-47	-88	-117
现金流量净额	57	104	91	224

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,939	2,354	3,321	3,988
营业成本	1,333	1,546	2,155	2,560
营业税金及附加	12	19	27	32
销售费用	230	282	382	451
管理费用	166	233	315	383
财务费用	-30	4	3	-3
研发费用	75	115	149	179
费用合计	440	635	849	1,010
资产减值损失	-3	-3	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	3	2	2
营业利润	142	156	292	388
加：营业外收入	3	3	3	3
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	143	158	294	390
所得税费用	13	16	29	39
净利润	130	142	265	351
少数股东损益	22	24	45	60
归母净利润	108	118	220	291

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	42.7%	21.4%	41.1%	20.1%
归母净利润增长率	40.6%	9.4%	86.1%	32.6%
盈利能力				
毛利率	31.3%	34.3%	35.1%	35.8%
四项费用/营收	22.7%	27.0%	25.6%	25.3%
净利率	6.7%	6.0%	8.0%	8.8%
ROE	11.3%	11.3%	18.0%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	48.7%	47.7%	44.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	6.3	6.6	6.3	6.1
存货周转率	4.8	4.7	4.9	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.60	0.65	1.22	1.62
P/E	45.3	41.4	22.2	16.8
P/S	2.5	2.1	1.5	1.2
P/B	5.5	5.1	4.5	3.9

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。