



创源股份 (300703.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利端有待改善，收购酷乐潮玩资产，期待祈福&文创业务打开新空间

业绩简评

2026年4月16日，公司披露2025年与1Q26业绩报告，25年年实现营业收入21.44亿元，同比+10.55%；归母净利润0.61亿元，同比-43.73%；扣非后归母净利润0.58亿元，同比-42.83%。1Q26营收4.97亿元，同比+9.34%。归母净利润为-1915.3万元，同比-193.41%，扣非归母净利润为-2020.5万元，同比-203.20%。

经营分析

运动健康高增，传统文创承压，国内业务蓄势待发。

运动健康类：25年营收7.27亿元，同比+53.00%，毛利率达43.52%。其中，睿特菲官网渠道表现突出，25年销售额达3692.60万美元，同比+87.28%，占比提升至38.90%。亚马逊渠道销售额为5204.50万美元，同比+16.91%，同时TikTok等渠道开始贡献增量。
文化创意类：25年实现营收14.08亿元，同比-2.70%。为应对贸易壁垒，公司加速产能向东南亚转移，越南生产基地全年实现营收5.28亿元，同比+58.19%，有效对冲了部分外部风险。

国内业务：作为公司战略新方向，25年实现营收0.39亿元，同比+49.97%。公司聚焦“IP+科技+文创”路径，重点布局IP文创、祈福文创及智能玩具三大板块。其中，祈福文创业务已与五台山、杭州北高峰等知名文化地标建立合作。4月16日，公司发布公告拟收购酷乐潮玩持有的创酷未来90%的股权，扩展国内文创业务板块，利于触达C端需求，加速战略布局转型；标的公司装入30家以上酷乐潮玩体系中运营成熟、盈利良好的门店的完整经营性资产及对应运营团队，26H2/27/28/29年业绩承诺实际实现净利润应分别不低于600万元、1260万元、1323万元、1389万元。

盈利能力短期承压，费用投入加大。25年毛利率34.23%，同比+2.97pct，主要受益于高毛利率的运动健康业务占比提升。25年销售费用率14.07%，同比+2.24pct，主要系跨境电商业务收入增长，广告及平台服务费增加所致，管理费用率同比+1.22pct；1Q26销售/管理/财务费用率分别为16.66%/11.18%/2.73%，同比+1.68/+1.18/+2.62pct，财务费用主要系汇率影响。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司国内市场拓展加速，公司整体增长动能相对明确。我们预计26/27/28年公司调整后归母净利润分别为0.85/1.17/1.58亿元，当前股价对应P/E分别为43/31/23X，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；业务增长不及预期；行业竞争加剧。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.29 元

相关报告：

1.《创源股份公司深度研究：跨境已扬帆，内销待花开》，2025.12.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,939	2,144	2,509	3,090	3,807
营业收入增长率	42.73%	10.55%	17.01%	23.15%	23.21%
归母净利润(百万元)	108	61	85	117	158
归母净利润增长率	40.65%	-43.73%	39.27%	38.18%	35.22%
摊薄每股收益(元)	0.598	0.337	0.469	0.648	0.876
每股经营性现金流净额	0.82	1.02	0.70	0.96	1.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.15%	7.60%	8.81%	11.35%	14.05%
P/E	23.85	72.59	43.27	31.32	23.16
P/B	2.90	5.52	3.81	3.55	3.25

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,359	1,939	2,144	2,509	3,090	3,807
增长率	42.7%	10.6%	17.0%	23.1%	23.2%	
主营业务成本	-910	-1,333	-1,410	-1,650	-2,034	-2,499
%销售收入	67.0%	68.7%	65.8%	65.8%	65.8%	65.7%
毛利	449	606	734	859	1,055	1,308
%销售收入	33.0%	31.3%	34.2%	34.2%	34.2%	34.3%
营业税金及附加	-11	-12	-12	-17	-20	-24
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-144	-230	-302	-374	-457	-563
%销售收入	10.6%	11.8%	14.1%	14.9%	14.8%	14.8%
管理费用	-134	-166	-209	-246	-303	-373
%销售收入	9.9%	8.5%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
研发费用	-68	-75	-69	-88	-102	-126
%销售收入	5.0%	3.9%	3.2%	3.5%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	92	124	142	134	174	221
%销售收入	6.8%					
财务费用	15	30	-15	-12	-12	-14
%销售收入	-1.1%	-1.5%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-18	-18	-23	-13	-20	-18
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	-4	-5	-2	-2
%税前利润	2.1%	0.6%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	98	142	107	101	138	186
营业利润率	7.2%	7.3%	5.0%	4.0%	4.5%	4.9%
营业外收支	2	1	-2	-1	-1	-1
税前利润	100	143	104	100	137	185
利润率	7.4%	7.4%	4.9%	4.0%	4.4%	4.9%
所得税	-13	-13	-16	-15	-20	-27
所得税率	12.5%	9.1%	14.9%	15.0%	14.8%	14.8%
净利润	88	130	89	85	117	158
少数股东损益	11	22	28	0	0	0
归属于母公司的净利润	77	108	61	85	117	158
净利率	5.6%	5.6%	2.8%	3.4%	3.8%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	88	130	89	85	117	158
少数股东损益	11	22	28	0	0	0
非现金支出	85	91	106	75	95	102
非经营收益	1	-31	13	43	24	27
营运资金变动	26	-42	-23	-76	-62	-69
经营活动现金净流	200	148	184	127	174	218
资本开支	-68	-118	-132	-113	-142	-125
投资	14	0	-2	0	0	0
其他	3	2	0	-5	-2	-2
投资活动现金净流	-50	-117	-134	-118	-144	-127
股权募资	2	0	1	110	0	0
债权募资	11	128	164	11	136	172
其他	-56	-61	-187	-53	-67	-86
筹资活动现金净流	-43	67	-23	68	69	86
现金净流量	115	126	21	77	99	178

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	421	561	585	653	745	918
应收款项	224	310	275	344	423	521
存货	182	278	296	321	385	462
其他流动资产	29	38	55	52	59	66
流动资产	856	1,187	1,211	1,369	1,612	1,968
%总资产	57.4%	62.5%	59.5%	61.7%	63.7%	67.3%
长期投资	108	121	142	145	147	152
固定资产	398	440	469	504	567	601
%总资产	26.7%	23.2%	23.0%	22.7%	22.4%	20.5%
无形资产	95	93	97	101	104	107
非流动资产	634	713	824	851	917	955
%总资产	42.6%	37.5%	40.5%	38.3%	36.3%	32.7%
资产总计	1,490	1,900	2,035	2,221	2,529	2,924
短期借款	138	327	255	139	225	347
应付款项	170	330	317	363	447	549
流动负债	379	740	685	598	792	1,047
长期贷款	209	147	393	553	603	653
其他长期负债	46	60	80	32	25	21
负债	634	948	1,158	1,182	1,420	1,720
普通股股东权益	813	888	799	960	1,030	1,125
其中：股本	180	180	180	180	180	180
未分配利润	301	376	409	460	530	625
少数股东权益	43	64	79	79	79	79
负债股东权益合计	1,490	1,900	2,035	2,221	2,529	2,924

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.425	0.598	0.337	0.469	0.648	0.876
每股净资产	4.507	4.923	4.428	5.320	5.708	6.234
每股经营现金净流	1.106	0.821	1.020	0.703	0.963	1.211
每股股利	0.150	0.150	0.000	0.188	0.259	0.350
回报率						
净资产收益率	9.44%	12.15%	7.60%	8.81%	11.35%	14.05%
总资产收益率	5.15%	5.68%	2.98%	3.81%	4.62%	5.41%
投入资本收益率	6.67%	7.82%	7.83%	6.56%	7.60%	8.51%
增长率						
主营业务收入增长率	3.04%	42.73%	10.55%	17.01%	23.15%	23.21%
EBIT 增长率	36.15%	33.94%	14.61%	-5.30%	29.27%	27.44%
净利润增长率	2.40%	40.65%	-43.73%	39.27%	38.18%	35.22%
总资产增长率	9.41%	27.54%	7.12%	9.10%	13.86%	15.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.9	47.5	46.7	47.0	47.0	47.0
存货周转天数	71.2	63.0	74.3	74.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	48.3	48.0	50.4	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	96.8	64.2	79.8	82.1	70.6	59.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.70%	-9.08%	7.13%	3.77%	7.46%	6.80%
EBIT 利息保障倍数	-6.1	-4.1	9.7	10.9	14.1	16.1
资产负债率	42.55%	49.88%	56.88%	53.23%	56.15%	58.84%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	2	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究