

锦泓集团(603518)

报告日期: 2026年05月04日

## TW 新店型显成效, IP 授权、云锦高增

### ——锦泓集团点评报告

#### 投资要点

□ 公司发布 26 一季报, 26Q1 实现收入 10.7 亿元, 同比-3.3%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比+24.5%。26Q1 公司收入虽同比小幅承压, 但归母净利润实现逆势增长, 主要得益于经营质量改善, IP 授权、云锦等高弹性业务延续高增, 以及利息费用显著降低, 为利润端提供了确定性增量。

#### □ Teenie Weenie 新店型店效大幅提升, VGRASS 渠道持续优化

26Q1 Teenie Weenie 实现收入 8.4 亿元, 同比-5.2%, 毛利率同比-0.2pct 至 68.7%, 新开、老直营门店月销售额分别为 57.9、20.8 万元, 分别同比 +197.9%、+6.6%, 直营店净关 15 家至 634 家, 加盟店净关 15 家至 318 家, 新开优质直营旗舰店店效大幅提升, 加盟渠道持续优化, 品牌势能向上。

26Q1 VGRASS 实现收入 1.7 亿元, 同比-4.5%, 毛利率同比-4.3pct 至 70.3%, 新开、老直营门店月销售额分别为 32.3、34.5 万元, 老直营门店同比-6.0%, 直营新开门店店效大幅提升, 老店受客流不及预期略有下滑, 26Q1 直营店净关 3 家至 129 家, 加盟店净关 1 家至 43 家, 渠道持续优化调整。

#### □ IP 授权业务和云锦快速增长, 构筑增长新动能

26Q1 云锦收入同比+27.4%至 3058.5 万元, 毛利率+4.3pct 至 77.0%, 实现高质量快速增长, 云锦织造于 2006 年被列入我国首批国家级非物质文化遗产, 受东方美学崛起, 以及产品开发丰富度逐渐提升, 云锦保持较高增长。

Teenie Weenie IP 授权业务收入同比+85.8%至 2073.3 万元, 产品线涵盖家纺、家居服、女包和童鞋等品类, 以轻资产运营模式实现超高利润率, 未来随着品类进一步拓展有望成为公司业绩增长新引擎。

#### □ 费用管控成效凸显, 财务费用降低释放利润弹性

26Q1 毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别-0.7pct/-2.8pct/+0.7pct/-0.2pct/-3.5pct 至 69.2%/46.7%/5.1%/3.0%/0.8%, 销售费用率下降主要系公司优化费用投放效率, 财务费用大幅下降主要系可转债相关费用不再发生、并购贷款利息负担持续减轻, 带动整体期间费用率优化, 盈利韧性进一步增强; 26Q1 营业利润率/归母净利率分别+2.7pct/+2.0pct 至 13.5%/10.3%, 盈利水平提升, 经营质量改善。

26Q1 末存货同比-8.3%至 11.1 亿元, 存货同比下降主要得益于库存结构更趋健康, 运营效率持续优化。

#### □ 盈利预测及估值

预计 26-28 年公司收入分别为 44.4/46.7/48.9 亿元, 同比+5.7%/5.3%/4.7%, 归母净利润分别为 2.9/3.4/3.9 亿元, 同比+28.9%/+16.4%/+13.5%, 截止 2026/4/30 市值对应 PE 为 12/10/9X。新店态和核心品类聚焦战略下 TW 经营环比改善, 看好后续单店效率提升带来的利润弹性, 叠加 IP 授权及云锦业务的快速成长, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示: 终端消费不及预期; 消费者偏好变化

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

执业证书号: S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

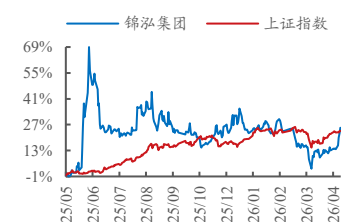
分析师: 周敏

执业证书号: S1230525080004  
zhoumin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 9.95
总市值(百万元)	3,436.25
总股本(百万股)	345.35

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《TW 品牌环比改善, IP 授权、云锦高增》2025.11.04
- 《旗舰店战略下持续投放, IP 授权、云锦构建第二成长曲线》2025.09.16
- 《Q1 短期波动, 继续看好渠道提效及创新业务潜力》2025.05.05

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4202.3	4440.9	4674.3	4893.5
(+/-) (%)	-4.4%	5.7%	5.3%	4.7%
归母净利润	226.4	291.7	339.7	385.5
(+/-) (%)	-26.1%	28.9%	16.4%	13.5%
每股收益(元)	0.66	0.84	0.98	1.12
P/E	15.2	11.8	10.1	8.9

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,074</b>	<b>2,247</b>	<b>2,585</b>	<b>2,940</b>
现金	286	403	757	1,106
交易性金融资产	70	70	0	0
应收账款	347	394	419	432
其它应收款	45	60	58	61
预付账款	47	48	51	52
存货	1,213	1,202	1,226	1,212
其他	67	70	74	77
<b>非流动资产</b>	<b>3,629</b>	<b>3,565</b>	<b>3,556</b>	<b>3,548</b>
金融资产类	0	0	0	0
固定资产	62	64	66	69
无形资产	1,249	1,249	1,249	1,249
在建工程	20	19	19	19
其他	2,298	2,233	2,222	2,212
<b>资产总计</b>	<b>5,703</b>	<b>5,812</b>	<b>6,141</b>	<b>6,489</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,817</b>	<b>1,752</b>	<b>1,828</b>	<b>1,892</b>
短期借款	455	300	301	301
应付款项	628	684	719	744
预收账款	0	0	0	0
其他	733	768	808	847
<b>非流动负债</b>	<b>154</b>	<b>138</b>	<b>140</b>	<b>141</b>
长期借款	67	130	131	131
其他	87	8	9	10
<b>负债合计</b>	<b>1,971</b>	<b>1,890</b>	<b>1,968</b>	<b>2,034</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,732	3,922	4,173	4,455
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,703</b>	<b>5,812</b>	<b>6,141</b>	<b>6,489</b>

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>529</b>	<b>422</b>	<b>442</b>	<b>517</b>
净利润	226	292	340	385
折旧摊销	37	39	39	39
财务费用	80	31	16	10
投资损失	(0)	1	1	0
营运资金变动	(93)	(2)	(13)	23
其它	278	62	60	59
<b>投资活动现金流</b>	<b>(198)</b>	<b>366</b>	<b>747</b>	<b>1235</b>
资本支出	129	7	8	8
长期投资	0	0	0	0
其他	70	(373)	(755)	(1243)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(836)</b>	<b>(671)</b>	<b>(836)</b>	<b>(1402)</b>
短期借款	455	300	301	301
长期借款	67	130	131	131
其他	(1358)	(1101)	(1268)	(1834)
<b>现金净增加额</b>	<b>(506)</b>	<b>117</b>	<b>354</b>	<b>349</b>

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4202</b>	<b>4441</b>	<b>4674</b>	<b>4894</b>
营业成本	1350	1510	1578	1646
营业税金及附加	25	27	28	29
营业费用	2154	2203	2311	2413
管理费用	205	187	191	192
研发费用	126	114	115	112
财务费用	79	31	16	10
资产减值损失	15	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	(1)	(1)	(0)
其他经营收益	22	22	22	25
<b>营业利润</b>	<b>300</b>	<b>387</b>	<b>451</b>	<b>512</b>
营业外收支	1	0	0	1
<b>利润总额</b>	<b>301</b>	<b>388</b>	<b>451</b>	<b>512</b>
所得税	75	96	112	127
<b>净利润</b>	<b>226</b>	<b>292</b>	<b>340</b>	<b>385</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>226</b>	<b>292</b>	<b>340</b>	<b>385</b>
EBITDA	605	654	705	753
EPS (最新摊薄)	0.66	0.84	0.98	1.12

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.39%	5.68%	5.25%	4.69%
营业利润	-25.21%	29.06%	16.50%	13.42%
归属母公司净利润	-26.07%	28.86%	16.44%	13.48%
<b>获利能力</b>				
毛利率	67.87%	66.01%	66.23%	66.37%
净利率	5.39%	6.57%	7.27%	7.88%
ROE	6.16%	7.62%	8.39%	8.94%
ROIC	8.72%	9.37%	9.70%	9.90%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.55%	32.52%	32.05%	31.34%
净负债比率	63.70%	52.80%	48.19%	47.17%
流动比率	1.17	1.14	1.28	1.41
速动比率	0.64	0.45	0.57	0.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.77	0.78	0.77
应收账款周转率	10.78	12.00	11.50	11.50
应付账款周转率	2.19	2.30	2.25	2.25
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.66	0.84	0.98	1.12
每股经营现金	1.53	1.22	1.28	1.50
每股净资产	10.81	11.36	12.08	12.90
<b>估值比率</b>				
P/E	15.18	11.78	10.12	8.91
P/B	0.92	0.88	0.82	0.77
EV/EBITDA	6.54	5.91	5.49	5.14

资料来源：浙商证券研究所

### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>