



创源股份 (300703.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

关注下半年文创&祈福业务进展

业绩简评

8 月 26 日, 公司披露 2026 年半年度报告, 26H1 实现营收 10.82 亿元, 同比+8.62%; 归母净利润-0.11 亿元, 同比-121.14%。

经营分析

分业务看, 运动健康业务表现亮眼, 文创业务积极转型国内市场。26H1 公司文化创意类业务收入 7.05 亿元 (同比+6.16%), 运动健康类业务收入 3.71 亿元 (同比+10.4%)。

1. 运动健康业务: 收入增长稳健, 盈利能力提升。该板块毛利率同比提升 2.32pct 至 45.69%。增长主要由子公司睿特菲 DTC (直面消费者) 渠道转型驱动, 其官网收入占总收入比重已提升至 53.16%。分渠道看, 睿特菲官网销售额同比+68.93%, Tiktok 渠道销售额同比+1106.63%, 而亚马逊渠道销售额同比-30.34% (均以美元计), 渠道结构优化和品牌直营成效显著。

2. 文化创意业务: 传统业务稳健, 国内市场转型打开新空间。公司加速开拓国内市场, 确立 "IP+科技" 双轮驱动战略。IP 文创与祈福文创作为新增长点, 已与五台山、北高峰第一财神庙等知名文化 IP 达成合作, 新产品线市场反馈积极, 初期流水增长迅速。线下渠道拓展方面, 公司拟收购创酷未来 90% 股权, 将酷乐潮玩体系内 30 家以上盈利良好的门店注入上市公司体系, 此举将补强公司线下零售能力, 直接触达 C 端消费者。此外, 智能玩具业务已成立独立实体运营, 首轮产品测试后正进行迭代优化。

费用端增长影响利润, 汇兑收益扰动明显。26H1 公司整体毛利率为 35.3%, 同比基本持平。但期间费用同比+31.68% 至 3.42 亿元。其中, 销售费用同比+24.77%, 主要系运动健康业务为扩大品牌知名度加大广告宣传投入; 研发费用同比+29.38%, 体现了公司对产品创新和 AIGC 等技术平台的持续投入; 财务费用同比+4955.50%, 主要系汇兑收益减少 2329.94 万元所致。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司运动健康业务 DTC 转型成效显著, 以及国内文创业务 (IP 文创、线下零售) 的广阔成长空间。我们预计 26/27/28 年公司归母净利润分别为 0.71/1.12/1.59 亿元, 维持 "买入" 评级。

风险提示

宏观环境不确定性风险; 海外市场依存度较高的风险; 汇率波动风险; 新业务拓展不及预期风险; 原材料价格波动风险。

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

联系人: 叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.61 元

相关报告:

- 《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...》, 2026.4.17
- 《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	2,409	2,735	3,112
营业收入增长率	42.73%	10.55%	12.34%	13.56%	13.77%
归母净利润(百万元)	108	61	71	112	159
归母净利润增长率	40.65%	-43.73%	17.59%	56.20%	42.21%
摊薄每股收益(元)	0.598	0.337	0.396	0.618	0.879
每股经营性现金流净额	0.82	1.02	0.67	1.06	1.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.15%	7.60%	7.50%	10.95%	14.24%
P/E	23.85	72.59	34.38	22.01	15.48
P/B	2.90	5.52	2.58	2.41	2.20

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	2,409	2,735	3,112
增长率		42.7%	10.6%	12.3%	13.6%	13.8%
主营业务成本	-910	-1,333	-1,410	-1,581	-1,786	-2,011
%销售收入	67.0%	68.7%	65.8%	65.3%	65.3%	64.6%
毛利	449	606	734	827	949	1,101
%销售收入	33.0%	31.3%	34.2%	34.3%	34.7%	35.4%
营业税金及附加	-11	-12	-12	-16	-18	-20
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
销售费用	-144	-230	-302	-369	-408	-464
%销售收入	10.6%	11.8%	14.1%	15.3%	14.9%	14.9%
管理费用	-134	-166	-209	-248	-274	-305
%销售收入	9.9%	8.5%	9.8%	10.3%	10.0%	9.8%
研发费用	-68	-75	-69	-77	-88	-100
%销售收入	5.0%	3.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	92	124	142	117	163	213
%销售收入	6.8%	6.4%	6.6%	4.9%	6.0%	6.8%
财务费用	15	30	-15	-12	-11	-10
%销售收入	-1.1%	-1.5%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-18	-18	-23	-13	-17	-12
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	-4	-4	-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	85	133	188
营业利润率	7.2%	7.3%	5.0%	3.5%	4.8%	6.0%
营业外收支	2	1	-2	-1	-1	-1
税前利润	100	143	104	84	132	187
利润率	7.4%	7.4%	4.9%	3.5%	4.8%	6.0%
所得税	-13	-13	-16	-13	-20	-28
所得税率	12.5%	9.1%	14.9%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	88	130	89	71	112	159
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	71	112	159
净利率	5.6%	5.6%	2.8%	3.0%	4.1%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	88	130	89	71	112	159
少数股东损益	11	22	28	0	0	0
非现金支出	85	91	106	75	91	96
非经营收益	1	-31	13	41	22	22
营运资金变动	26	-42	-23	-67	-33	-32
经营活动现金净流	200	148	184	120	191	245
资本开支	-68	-118	-132	-113	-142	-125
投资	14	0	-2	0	0	0
其他	3	2	0	-4	-2	-2
投资活动现金净流	-50	-117	-134	-117	-144	-127
股权募资	2	0	1	110	0	0
债权募资	11	128	164	-13	49	52
其他	-56	-61	-187	-47	-63	-81
筹资活动现金净流	-43	67	-23	50	-14	-29
现金净流量	115	126	21	53	33	89

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	421	561	585	629	655	740
应收款项	224	310	275	330	375	426
存货	182	278	296	308	338	372
其他流动资产	29	38	55	51	55	59
流动资产	856	1,187	1,211	1,317	1,423	1,597
%总资产	57.4%	62.5%	59.5%	60.7%	60.8%	62.6%
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%	23.3%	24.3%	23.5%
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%	39.3%	39.2%	37.4%
资产总计	1,490	1,900	2,035	2,169	2,340	2,552
短期借款	138	327	255	115	114	116
应付款项	170	330	317	348	393	442
其他流动负债	71	83	113	91	108	128
流动负债	379	740	685	554	614	686
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	1,138	1,242	1,359
普通股股东权益	813	888	799	952	1,019	1,114
其中：股本	180	180	180	180	180	180
未分配利润	301	376	409	452	519	614
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	2,169	2,340	2,552

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.425	0.598	0.337	0.396	0.618	0.879
每股净资产	4.507	4.923	4.428	5.276	5.647	6.174
每股经营现金净流	1.106	0.821	1.020	0.667	1.060	1.356
每股股利	0.150	0.150	0.080	0.158	0.247	0.352
回报率						
净资产收益率	9.44%	12.15%	7.60%	7.50%	10.95%	14.24%
总资产收益率	5.15%	5.68%	2.98%	3.29%	4.77%	6.22%
投入资本收益率	6.67%	7.82%	7.83%	5.81%	7.58%	9.16%
增长率						
主营业务收入增长率	3.04%	42.73%	10.55%	12.34%	13.56%	13.77%
EBIT 增长率	36.15%	33.94%	14.61%	-17.35%	39.10%	30.76%
净利润增长率	2.40%	40.65%	-43.73%	17.59%	56.20%	42.21%
总资产增长率	9.41%	27.54%	7.12%	6.54%	7.88%	9.07%
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	85.5	79.7	72.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.70%	-9.08%	7.13%	3.78%	5.54%	2.42%
EBIT 利息保障倍数	-6.1	-4.1	9.7	9.7	15.0	21.2
资产负债率	42.55%	49.88%	56.88%	52.48%	53.09%	53.26%

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	0	0	0	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	0.00	0.00	0.00	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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