

# 申洲国际 (02313)

证券研究报告

2024年04月03日

## 运营韧性凸显，看好市占提升

公司发布23年业绩公告，23年营业收入249.7亿，同比减少10.1%，主要系欧美市场服装消费需求下降及品牌客户去库存导致对当期采购的减少，整体产能规模并未得到有效利用。

23年归母净利润约为45.57亿人民币，同比减少0.1%。23年毛利率约为24.3%，同比增加2.2个百分点。主要系海外新工厂的运行效率逐步提升、新聘员工人数的增加，生产能力得到进一步释放，降低单位产品的固定运行成本分摊；此外，由于新冠疫情影响减弱，疫情相关支出对业绩的影响已消除。

分品类，运动类产品销售额同比减少约13.6%，主要系欧美运动类产品需求下跌所致；休闲类产品销售额同比减少约1.4%，主要系日本及其他市场休闲类产品需求减少所致；内衣类产品销售额同比增加约30.2%，主要系日本及其他市场内衣需求上升所致；其他针织品销售额同比减少约41.6%，主要系23年口罩产品停产所致，剔除口罩产品同比增加约0.4%。

分地区，中国收入71亿同比增长0.7%（占29%），欧洲50亿同比减少19%（占20%），美国39亿同比减少20%（占16%），日本37亿同比减少6%（占15%），其他地区53亿同比减少8%（占21%）。欧美主要系运动类需求减少；日本休闲类内衣需求减少。

### 海外工厂产能利用率爬坡

23年，海外工厂的成衣产出占本公司成衣总产出约53%，随着柬埔寨新工厂生产效率的提升和员工规模的扩充，23年柬埔寨基地的成衣产出占本公司成衣总产出26%，同比增加4pct。23年，海外基地的员工年度平均人数占公司总平均人数57%，同比增加5pct。年内，公司进一步完善海外工厂在辅料、印花、绣花等生产工序上的一体化配套，有效提升短交期能力。

### 提升管理决策效率，降低物流成本及提高供应链响应速度

公司重视与合作方的长期互利共赢，通过价值链的协同效应，追求在生产效率提高、创新能力提升和资源配置优化等方面的价值体现，兼顾各方利益，实现价值链的整体最优，共同应对市场挑战。2023年内，进一步完善了与相关方的信息传递机制，提高了供应链的数据信息透明度，有利于管理决策效率的提升；在生产选址布局上，重视与产业链上下游的意见交换，有利于降低物流成本及提高供应链响应速度；以产业链的价值协同为基础，对供应商进行引导、甄选，推进廉洁、高效的采购体系建设。

### 布局全球产能提升竞争力

23年市场需求的不足，对公司产能有效利用带来短期的不利影响，公司通过系列策略措施的落实，实现未来业务增长的可持续性，除现有越南及柬埔寨生产基地以外，公司正积极考虑进一步拓展在海外的产能布局规模，更好满足客户于不同市场的采购需求，进一步提高本公司于全球的资源整合能力，加快智能制造、数智管理的产业应用，推进产品向多元化、高端化方向发展，提升一线管理干部的能力和素养。

上调盈利预测，维持“买入”评级。随着品牌商去库存的收尾，海外的服装消费需求很可能会有一定的回升。公司在坚守主业基础上，拓展产品品类的丰富性，同时，重视对纤维新材料在高端纺织面料开发中的应用，加大对创新性、功能性产品的研发投入。考虑到海外需求回暖仍需时间，但产能利用率提升助力利润改善，我们调整盈利预测，预计公司24-26年收入为287.6/329.8/377.0亿人民币（24-25年前值分别为311.7/361.0亿人

### 投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 74.95 港元

目标价格 港元

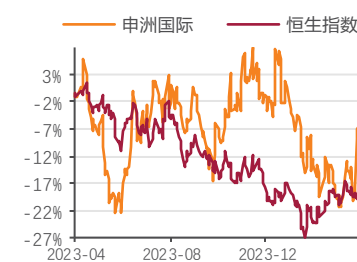
### 基本数据

港股总股本(百万股)	1,503.22
港股总市值(百万港元)	112,666.52
每股净资产(港元)	24.14
资产负债率(%)	32.39
一年内最高/最低(港元)	87.25/60.80

### 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

- 《申洲国际-公司点评:去库进行时,利用率逐季改善》2023-09-05
- 《申洲国际-公司点评:份额提升+客户拓新,巩固优势静待花开》2022-08-26
- 《申洲国际-公司点评:积极消化不利因素,优质供应链体现运营韧性》2022-03-31

民币), 归母净利为 56.2/65.1/73.2 亿人民币(前值分别为 52.8/60.2 亿人民币), EPS 分别为 3.74/4.33/4.87 元人民币/股, 对应 PE 分别为 18/16/14x。

**风险提示:** 产能扩张及利用率不及预期; 全球终端消费需求放缓; 品牌商采购策略和市场投放发生调整; 外汇波动风险等。

### 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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com