

裕元集团 (00551)

证券研究报告
2024年07月20日

6月制造继续恢复，期待半年盈利表现

公司披露6月运营数据

集团单月营收 6.5 亿美元，同比-4.3%；累计营收 40 亿美元，同比-3.4%；其中制造业务营收单月同比 2.9%，累计同比 2.4%；宝胜单月营收同比-14%，累计同比-8.9%；

集团对制造业务前景保持乐观，随着产业逐步复苏以及订单愈趋常态化，我们预计有望推动营收持续增长、提高生产效率及稳健盈利能力。

集团将积极监测情势发展，灵活配置其产能，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，推动综观全局的人力与产能提升计划。集团将会继续增强其经营韧性，打造高度敏捷而灵活的营运模式以提升产效，同时善用其核心强项、调节能力和竞争优势，辅以成本与费用管控以稳固其盈利能力，亦将专注于维持现金流的健康度以至财务状况的稳健度。

继续致力于其中长期产能布局策略，包括瞄准劳动力供应及基础设施能支持永续增长的印度尼西亚及印度，为其制造产能进行多元化配置。集团亦将继续秉持以价值增长为优先之策略，善用运动休闲潮流以及自身结合自动化科技及研发实力的整合型产品开发实践能力，寻求更多高附加价值订单，巩固产品组合。

继一系列智能化的精准投资，公司将会继续推行其长期数位转型策略，以透过数位化精益管理实现卓越营运。其将会进一步将制造管理系统整合于 OCP 中，以强化现行的生态智能及智能制造策略。作为其 OCP 的核心，SAP ERP 系统更聚焦应用以及自动化升级，将强化集团的流程再造能力，提高生产效率并创造投资回报。

上述举措作为有力的管理工具，有助继续提升裕元具竞争优势的调节能力，以配合快速转变的市场及营运环境，包括品牌客户愈趋灵活多变的需求、更有效率的生产交期、订单准交能力、端对端能力之持续趋势，以及重中之重的 ESG 导向管理能力。

上调盈利预测，维持“买入”评级

裕元为全球最大运动、运动休闲、休闲鞋及户外鞋制造商，拥有多元化品牌客户组合及生产基地；与 Nike、adidas、Asics、New Balance、Salomon 等国际品牌拥有长期合作关系。

基于 24Q1 业绩表现及 Q2 制造业务增长且环比显著改善，我们上调盈利预测。

我们预计公司 FY24-26 年收入分别为 86.45 亿美元、96.45 亿美元、109.35 亿美元；

归母净利分别为 3.8 亿美元、4.2 亿美元、4.6 亿美元（原值分别为 3.0 亿美元、3.5 亿美元、4.0 亿美元）；

EPS 分别为 0.24 美元/股、0.26 美元/股、0.29 美元/股（原值分别为 0.18 美元/股、0.22 美元/股、0.25 美元/股）；

PE 分别为 7x、6x、5x。

风险提示：市场竞争环境加剧风险；法律合规及企业管治风险；资讯科技及数据安全风险；品牌客户集中度风险；经济及社会环境风险。

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 12.12 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,612.18

港股总市值(百万港元) 19,539.67

每股净资产(港元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(港元) 16.76/7.32

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

- 《裕元集团-公司点评:产能利用率提升，右侧渐明；零售全渠道表现稳健》 2024-05-21
- 《裕元集团-公司点评:制造端订单能见度好转，毛利率逐季提升》 2024-03-14
- 《裕元集团-公司点评:24年1月制鞋营收同增13%，连续13个月首次增速回正，产业拐点或显现》 2024-02-16

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