裕元集团（00551）

证券研究报告
2024 年 08 月 02 日

业绩盈喜上半年高增

公司发布正面盈利预告

公司预计 24H1 归母净利同增 115%-120%至 1.80-1.84 亿美元；其中 24Q2 归母净利为 0.80-0.84 亿美元，同增 143%-156%。

盈利增加主要系全球鞋履行业逐渐回暖，公司制造业务的鞋履产能需求畅旺，叠加低基期效应。

此外，公司 24H1 并无产能调整的相关费用，去年同期因产能调整产生一次性费用约 0.2 亿美元；

同时，公司 24H1 出售联营公司部分股权产生一次性收益约 0.24 亿美元，带来正面贡献。

灵活调度产能带动复苏，降本增效持续推动利润增长

公司透过灵活调度产能以及有序加班计划，带动制造业务产能利用率及鞋履出货量的良好复苏。但由于部分厂区配合加班赶工推高利用率，叠加新增产能爬坡，导致产能负载未达均衡。

此外，公司致力于推行降本增效计划，叠加低基期效应，从而带动利润的稳健增长。公司将增强其经营韧性，打造高度敏捷而灵活的营运模式，辅以综观全局的人力与产能提升计划，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，进而提升产效。

大客户 Adidas 库存压力大幅缓解，利好核心供应链

公司大客户 Adidas 此前发布财报，24Q2 收入 58.2 亿欧元，同增 11%（货币中性）；预计全年收入实现高个位数增长。截至 24/6/30，Adidas 库存为 45.4 亿欧元，同减 17%（货币中性），库存压力大幅缓解，利好供应链厂商，裕元有望受益。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们维持盈利预测，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；

EPS 分别为 0.24 美元/股、0.26 美元/股、0.29 美元/股；

对应 PE 分别为 6x、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；现仅为盈利预告，请以公司最终报告为准。

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	11.8 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)	19,023.77
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

1《裕元集团-公司点评:6 月制造继续恢复，期待半年盈利表现》 2024-07-20
2 《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
3 《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

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com