

裕元集团 (00551)

证券研究报告
2024年08月15日

7月制造营收增长提速，股息具备吸引力

公司发布 2024 年中期业绩公告

24H1 公司收入 40.2 亿美元，同减 3.4%；归母净利 1.8 亿美元，同增 120.6%；归母经常性净利 1.8 亿美元，同增 123.8%；毛利率 24.3%，同增 0.8pct；归母净利率 4.6%，同增 2.6pct。中期股息 0.8 亿美元，平均 0.4 港元/股，配息率达 45%。

24H1 员工总人数 27.7 万，同增 0.1%；其中制造业 25.6 万，同增 1.3%；零售业 2.1 万，同减 12.7%。24H1 鞋履出货量 1.207 亿双，同增 9.9%，印尼占比 53%，越南占比 31%，中国大陆占比 12%。

同时，公司公告 7 月数据，24 年 1-7 月公司收入 47 亿美金，同减 1.5%，其中制造业务 7 月营收同增 22%，增速环比显著提升；或系基数效应及订单增长所致；24 年 1-7 月制造业营收同增 5%；

零售业务 7 月营收同减 11%，24 年 1-7 月营收同减 9%。

制造业产能利用率 90%，鞋履平均售价降低

24H1 制造业收入 26.3 亿美元，同增 2.4%；归母净利 1.6 亿美元，同增 177.2%；毛利率 19.1%，同增 1.7pct；归母净利率 5.9%，同增 3.7pct；主要系①订单随产业良好复苏趋常态化；②由于高基期效应及产品组合变化，平均售价下降，部分抵消出货量增幅。

24H1 产能利用率 90%，同增 15pct，其中 24Q2 产能利用率 92%，同增 14pct。24H1 人工及制造费用同增 2.1%，占总成本 45.8%；原材料成本同比减少 2.0%，占总成本 35.1%。

24H1 鞋履平均售价 20.0 美元/双，同减 7.8%。分季看 24Q1 ASP19.6 美元/双，毛利率 20.3%，OPM8.4%；24Q2 ASP20.38 美元/双，毛利率 18.0%，OPM6.1%。

分地区，24H1 制造业中国大陆收入同增 21.5%，占 18.8%，同增 3.0pct；美国同减 0.9%，占 26.6%，同减 0.9pct；欧洲同减 2.0%，占 25.9%，同减 1.1pct；其他地区同减 0.9%，占 28.7%，同减 1.0pct。

分产品，24H1 运动鞋/户外鞋收入 20.7 亿美元，同增 0.5%；休闲鞋&运动凉鞋收入 3.4 亿美元，同增 6.6%；鞋底、配件及其他收入 2.2 亿美元，同增 14.6%。

全渠道零售表现稳健，精致化零售策略专注提升单店效益

24H1 零售收入 99.8 亿人民币（约 13.8 亿美元），按人民币计同减 8.9%；归母净利 3.4 亿人民币，同增 10.2%；毛利率 34.2%，同增 0.7pct；归母净利率 3.4%，同增 0.6pct。

宝胜全渠道表现稳健，但中国大陆零售环境愈趋多变，店铺客流量疲弱。24H1 宝胜实体店收入同减 13%，总占 74.0%，其中，直营店及泛微店营收占 75%，同减 1.0pct，加盟店占 25%，同增 1.0pct；24H1 全渠道收入同增 10%，总占 26.0%，其中 B2B 占 14%，同增 1.0pct，B2C 占 86%，同减 1.0pct。

截至 24 年 6 月 30 日，宝胜于大中华区设有 3478 间直营店铺，同减 6.6%，与 23 年年底相比，净关店 45 间，其中优质大店 730 间，占比 21.0%，同增 1.3pct。一盘棋规划新店布局、选择性调整或改造店铺作为宝胜精致化零售策略的核心，有助于宝胜专注提升单店效益。

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

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 12.98 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) 20,926.15

每股净资产(港元) 20.63

资产负债率(%) 34.31

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:业绩盈喜上半年高增》2024-08-02
- 《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
- 《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

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 7x、6x、6x。

风险提示：产能负载未达均衡；全球宏观经济尚未明朗；地域冲突带来航运风险；外汇风险等。

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 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