

申洲国际 (02313.HK)

24H1 业绩点评: 订单结构性修复, 毛利率改善超预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

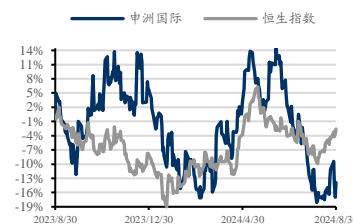
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	27781	24970	27521	30432	33570
同比(%)	16.51	(10.12)	10.22	10.58	10.31
归母净利润 (百万元)	4563	4557	5831	6480	7189
同比(%)	35.33	(0.12)	27.95	11.13	10.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.04	3.03	3.88	4.31	4.78
P/E (现价&最新摊薄)	19.31	19.33	15.11	13.60	12.25

投资要点

- 公司公布 2024H1 业绩: 营收 129.76 亿元/yoy+12.2%, 归母净利润 29.31 亿元/yoy+37.8%, 随客户补库需求释放订单如期恢复增长, 净利在毛利率大幅改善带动下大增。中期派息 1.25 港元/股, 分红比例 58.3%。
- 量升价跌, 内衣、休闲服增幅好于运动服。1) 分量价: 24H1 预计销量同比+20%+, ASP 同比下滑高单位数, 量增来自下游补库需求带动, ASP 下降主因产品结构变化, 相对低单价的内衣及休闲品类增幅较大。2) 分产品看, 运动/休闲/内衣收入分别同比+7.6%/+20%/+47.4%、收入分别占比 71%/21.3%/7%, 其中运动服销售增长主要来自中国大陆市场需求带动, 休闲服增长主要来自日本、欧洲及其他市场需求, 内衣增长主要来自日本市场需求带动。3) 分客户看, 来自前四大客户 Uniqlo/Nike/Adidas/Puma 收入分别为 34/32.4/23.3/13.4 亿元、分别同比+33.8%/-6.5%/+23.8%/+0.02%、分别占比 26%/25%/18%/10%, 合计占比 79.5%/同比-0.3pct。来自 Uniqlo、Adidas 订单增长较快, 公司在其供应商份额显著提升。4) 分地区看, 24H1 中国大陆/欧洲/日本/美国/其他市场收入分别同比+20%/+4.4%/+27%/2.7%/+7.4%、收入占比 28.7%/19.5%/16.3%/14.5%/21.0%, 来自中国大陆和日本市场订单恢复较快。
- 毛利率大幅提升、费用率下降, 归母净利率提升。1) 毛利率: 24H1 同比+6.6pct 至 29%, 大幅改善, 主因产能利用率同比大幅提升、海外新工厂员工人数爬坡至设计规模且生产效率持续提升。2) 期间费用率: 24H1 同比-1.78pct 至 5.27%, 其中销售/管理/财务费用率分别同比-0.05/-0.63/-1.11pct 至 0.6%/7.27%/-2.66%, 尽管员工人数扩张, 但销售/管理费用率随产能利用率提升摊薄而下降, 财务费用率下降主因利息收入增多。3) 其他项目: 24H1 政府补助、汇兑收益分别为 1339、1055 万元, 分别同比减少 1004、2317 万元。4) 归母净利率: 24H1 同比+4.2pct 至 22.6%。若剔除政府补助和汇兑损益影响, 24H1 净利润 27.6 亿元/yoy+61%。
- 稳步推进柬埔寨、越南成衣新工厂产能爬坡, 收购越南面料工厂。24H1 末集团总员工为 10.2 万人 (23H1 末为 9.5 万人), 其中柬埔寨新成衣工厂员工数达到建厂规划的预期规模 1.8 万人 (23H1 末为 1.4 万人), 员工生产效率持续提升; 越南胡志明成衣工厂亦新增员工 2200 余人 (23H1 为 4500 人、总规划 8000 人)。公司收购越南西宁省新工厂, 将进一步扩大越南面料产能, 以更好为海外成衣工厂提供面料配套。
- 盈利预测与投资评级: 公司为全球领先纵向一体化针织生产企业, 24H1 在客户补库需求带动下收入恢复增长, 产能利用率提升带动毛利率大幅提升, 利润大增。考虑毛利率改善超预期, 我们将 24-26 年归母净利润从 55.7/64.0/72.7 亿元调整为 58.3/64.8/71.9 亿元, 对应 24-26 年 PE 分别为 15/14/12X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 国内外需求恢复不及预期, 棉价或汇率大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	64.40
一年最低/最高价	55.90/87.25
市净率(倍)	2.84
港股流通市值(百万港元)	96,807.52

基础数据

每股净资产(元)	22.70
资产负债率(%)	30.38
总股本(百万股)	1,503.22
流通股本(百万股)	1,503.22

相关研究

《申洲国际(02313.HK.): 2023 年业绩点评: 下半年收入降幅收窄, 24 年展望积极》

2024-03-28

《申洲国际(02313.HK.): 23H1 业绩点评: 订单疲软致业绩短期承压, 下半年有望逐季改善》

2023-09-01

申洲国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,479.49	30,487.80	33,650.68	37,319.54	营业总收入	24,969.79	27,521.39	30,432.41	33,569.66
现金及现金等价物	11,596.45	13,656.84	15,505.89	17,761.44	营业成本	18,909.92	19,502.14	21,522.37	23,691.70
应收账款及票据	5,026.98	5,504.28	6,086.48	6,713.93	销售费用	164.16	192.65	213.03	234.99
存货	6,124.74	6,500.71	7,174.12	7,897.23	管理费用	1,881.27	1,954.02	2,160.70	2,383.45
其他流动资产	5,731.32	4,825.97	4,884.19	4,946.93	其他费用	15.58	13.76	15.22	16.78
非流动资产	20,131.65	22,173.47	24,085.97	25,924.22	经营利润	4,024.75	5,892.48	6,551.35	7,280.81
固定资产	10,930.78	12,355.78	13,638.28	14,792.53	利息收入	778.90	731.93	773.14	810.12
商誉及无形资产	273.74	723.74	1,353.74	2,037.74	利息支出	345.81	480.16	472.16	464.16
长期投资	13.47	13.47	13.47	13.47	其他收益	537.65	481.95	511.06	542.43
其他长期投资	6,656.17	6,656.17	6,656.17	6,656.17	利润总额	4,995.50	6,626.19	7,363.39	8,169.20
其他非流动资产	2,257.49	2,424.31	2,424.31	2,424.31	所得税	438.24	795.14	883.61	980.30
资产总计	48,611.14	52,661.27	57,736.65	63,243.76	净利润	4,557.26	5,831.05	6,479.78	7,188.89
流动负债	13,384.48	13,016.93	13,312.53	13,630.74	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	10,203.97	10,203.97	10,203.97	10,203.97	归属母公司净利润	4,557.26	5,831.05	6,479.78	7,188.89
应付账款及票据	1,201.77	886.46	978.29	1,076.90	EBIT	4,562.40	6,374.42	7,062.41	7,823.24
其他	1,978.75	1,926.50	2,130.27	2,349.88	EBITDA	6,036.65	6,499.42	7,449.91	8,484.99
非流动负债	2,359.34	2,145.98	1,945.98	1,745.98					
长期借款	1,900.00	1,700.00	1,500.00	1,300.00					
其他	459.34	445.98	445.98	445.98					
负债合计	15,743.82	15,162.91	15,258.51	15,376.72					
股本	151.20	151.20	151.20	151.20	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	3.03	3.88	4.31	4.78
归属母公司股东权益	32,867.32	37,498.37	42,478.15	47,867.04	每股净资产(元)	21.86	24.95	28.26	31.84
负债和股东权益	48,611.14	52,661.27	57,736.65	63,243.76	发行在外股份(百万股)	1,503.22	1,503.22	1,503.22	1,503.22
					ROIC(%)	9.80	11.89	12.00	12.13
					ROE(%)	13.87	15.55	15.25	15.02
					毛利率(%)	24.27	29.14	29.28	29.43
					销售净利率(%)	18.25	21.19	21.29	21.41
					资产负债率(%)	32.39	28.79	26.43	24.31
					收入增长率(%)	(10.12)	10.22	10.58	10.31
					净利润增长率(%)	(0.12)	27.95	11.13	10.94
					P/E	19.33	15.11	13.60	12.25
					P/B	2.68	2.35	2.07	1.84
					EV/EBITDA	18.30	13.28	11.31	9.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月30日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>