

申洲国际 (02313)

证券研究报告

2024年08月31日

份额持续提升，积极扩产招工

24H1 收入同增 12%，归母净利润同增 38%

公司发布半年报，24H1 收入 129.8 亿同增 12.2%，增长主要系公司在多数主要客户中份额进一步提升，且中国大陆与日本市场订单需求大幅增长。

24H1 归母净利润 29.3 亿同增 37.8%，利润增长主要系整体产能利用率同比显著上升，海外新工厂规模扩大，效率持续提升。

董事会决定宣派中期股息每股港币 1.25 元，同比增长 31.6%，总计约 17.1 亿人民币，占 24H1 归母净利润 58.5%。

国内运动装及日本、欧洲休闲装订单需求增长快速

收入分客户，来自客户甲的收入 34 亿同增 34% (占总 26%)，客户乙 32 亿同减 6% (占总 25%)，客户丙 23 亿同增 24% (占总 18%)，客户丁 13 亿同比基本持平 (占总 10%)；前四大客户收入合计占比 79%。

分品类，运动类收入 92.1 亿同增 8% (占总 71%)，主要由中国大陆运动服装需求带动；休闲类 27.6 亿同增 20% (占总 21.3%)，主要由日本、欧洲市场需求带动；内衣类 9 亿同增 47%；其他针织品近 1 亿同增 12%。

收入分地区，中国大陆收入 37 亿同增 20% (占总 29%)，欧盟 25 亿同增 4% (占总 19%)，日本 21 亿同增 27%，美国 19 亿同增 3%，其他区域 27 亿同增 7%。

毛利率、净利率大幅提升，新工厂规模效应释放

24H1 公司毛利率 29%同增 6.6pct，归母净利率 22.6%同增 4.2pct；24H1 销售及分销开支占收入比例保持在 0.7%，行政开支占收入比例减少 0.6pct 至 7.3pct；订单需求恢复带动产能利用水平及利润率提升，海外工厂规模效应逐步释放。

加大招工力度，继续扩张产能

截至 24H1 末，公司柬埔寨新成衣工厂员工数达 1.8w 人，生产效率持续提升；同时公司加大员工招聘力度，出台相关招工政策及激励方案，提升吸引力与员工稳定率，上半年越南成衣工厂增聘约 2200 人。

此外，公司继续推动越南地区产能配套及规模扩张，收购一家韩国公司位于越南西宁省的子公司的全部股权，进一步扩充面料产能规模，同时继续推进数智化与自动化产业应用，促进生产效率持续提升。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司预计下半年业务仍将保持增长，产能利用率有望保持在理想水平；我们预计公司 24-26 年收入分别为 287.6/329.8/377.0 亿人民币，归母净利润分别为 56.2/65.1/73.2 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 16/14/12x。

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。

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 64.4 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) 96,807.52

每股净资产(港元) 24.87

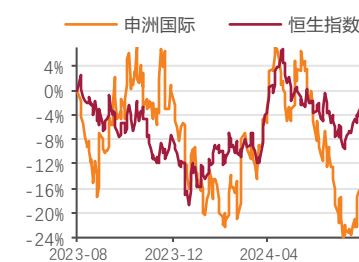
资产负债率(%) 30.38

一年内最高/最低(港元) 87.25/55.90

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:运营韧性凸显,看好市占提升》2024-04-03
- 《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

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