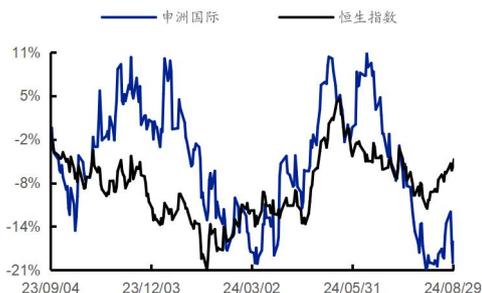


研究所:  
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001  
 macq@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002  
 liaoxh@ghzq.com.cn

## 上半年订单修复, 公司利润增长强劲

### ——申洲国际(02313) 2024H1 业绩点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
申洲国际	1.9%	-15.7%	-13.9%
恒生指数	5.8%	-1.3%	-2.7%

#### 市场数据

2024/08/30

当前价格(港元)	64.40
52周价格区间(港元)	55.90-87.25
总市值(百万港元)	96,807.52
流通市值(百万港元)	96,807.52
总股本(万股)	150,322.24
流通股本(万股)	150,322.24
日均成交额(百万港元)	529.93
换手率(%)	0.54

#### 相关报告

《申洲国际(02313) 2023年业绩点评报告: 海外成衣产能占比提升, 看好2024年订单修复(买入)\*纺织制造\*杨仁文, 马川琪》——2024-03-29

《申洲国际(02313) 2023年中报点评: 品牌客户结构优化, 看好下半年订单改善(买入)\*纺织制造\*杨仁文, 马川琪》——2023-08-31

《申洲国际(02313) 2023H1业绩前瞻: 下游终端需求表现较弱, 上半年业绩承压(买入)\*纺织制造\*杨仁文, 马川琪》——2023-07-13

《申洲国际(02313) 2022年报点评: 疫情下盈利

#### 事件:

申洲国际 2024年8月28日发布2024年半年报: 2024H1公司实现营业收入129.76亿元, 同比+12.2%, 归母净利润为29.31亿元, 同比+37.8%, 销售净利率22.6%, 较上年同期+4.2pct, 毛利率29.0%, 较上年同期+6.6pct, 2024H1派息每股1.25港元, 同比+31.6%。

#### 投资要点:

- **服装品牌商去库周期结束带动纺织服装订单恢复, 中国大陆市场和日本市场收入增幅亮眼。** 2024H1公司实现营业收入129.76亿元, 同比+12.2%, 归母净利润为29.31亿元, 同比+37.8%, 销售净利率22.6%, 较上年同期+4.2pct, 毛利率29.0%, 较上年同期+6.6pct。业务拆分看, 1) **分品类收入:** 运动类92.13亿元, 同比+7.6%, 占比71.0%; 休闲类27.61亿元, 同比+20.0%, 占比19.9%; 内衣类9.03亿元, 同比+47.4%, 占比7.0%; 其他针织品0.995亿元, 同比+12.2%, 占比0.7%。2) **分地区收入:** 欧洲25.27亿元, 同比+4.4%, 占比19.5%; 美国18.81亿元, 同比+2.7%, 占比14.5%; 日本21.16亿元, 同比+27.0%, 占比16.3%; 其他市场27.28亿元, 同比+7.4%, 占比21.0%; 国内市场37.24亿元, 同比+20.0%, 占比28.7%。2024H1集团于多数主要客户的采购占比进一步提升, 尤其是中国大陆和日本市场的需求增幅较大, 公司营收利润均取得较快增速, 尤其是休闲类服装和内衣类产品销售额增速较高。
- **产能利用率提升、新工厂员工数量达到设定规模且生产效率提高, 毛利率大幅改善。** 2024H1公司毛利率29.0%, 较去年同期+6.6pct, 净利率22.6%, 较去年同期+4.2pct。毛利率上升原因主要是: 1) 2024年上半年集团整体产能利用率较上年同期有明显上升; 2) 海外新工厂员工人数达到设定规模, 生产效率持续提升。**费用方面,** 2024H1公司销售/管理/财务费用占比分别为0.7%/7.3%/1.5%, 较去年同期持平/-0.6pct/+0.2pct。**现金流量方面,** 2024H1集团经营现金净额为23.10亿元, 2023H1为27.04亿元, 同比-14.6%, 截至2024H1, 现金及现金等价物为100.82亿元, 2023年年末为115.96亿元, 相比减少15.14亿元。
- **2024H1集团四大核心客户合计收入占比79.5%, 客户结构有一定优**

能力受扰，看好后续基本面修复（买入）\*纺织制造\*杨仁文》——2023-03-29

化。2024年上半年集团四大核心客户甲/乙/丙/丁实现收入34.0/32.4/23.3/13.4亿元，同比+33.8%/-6.5%/+23.8%/+0.02%，四大核心客户合计收入占比为79.5%，较去年同期-0.3pct。四大核心客户合计收入占比下降意味着公司所合作的新品牌客户占比得到提升。

- **海外工厂产能规模有望进一步提升，计划加强新员工招聘和一线员工的激励政策。**集团将进一步加大海外产能布局规模，完善产业链上下游配套程度，缩短产品的交付周期，计划扩建越南工厂面料产能规模，并已通过股权购买取得附属公司的土地使用权和污水排放许可。2024H1集团柬埔寨新工厂员工人数已达到规划时预期规模，目前有大约18000人，越南成衣工厂新招聘员工2200余人。2024年上半年期间集团已启动两批次“青苗计划”人才培养项目，选拔毕业于高等院校的优秀青年人才，促进自动化、数智化在产业链中的应用效果。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2024-2026年实现收入276.4/310.5/347.0亿元人民币，同比+11%/+12%/+12%；归母净利润58.6/66.7/74.4亿元人民币，同比+29%/+14%/+12%；2024年8月30日收盘价64.4港元，对应2024-2026年PE估值为15/13/12X。**看好公司后续品牌客户扩张与海内外产能一体化布局，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**供应链风险；核心客户订单波动风险；汇率波动风险；估值风险：市场风格变化，估值中枢下滑风险；原材料成本上涨风险；其他风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24970	27641	31045	34701
增长率(%)	-10%	11%	12%	12%
归母净利润（百万元）	4,557	5,863	6,672	7,444
增长率(%)	0%	29%	14%	12%
摊薄每股收益（元）	3.03	3.90	4.44	4.95
ROE(%)	13.9%	15.4%	15.1%	14.6%
P/E	19	15	13	12
P/B	2.7	2.3	2.0	1.7
P/S	3.2	2.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.4	10.6	9.0	7.8

注：财务单位为人民币，2024年8月30日1港元=0.91222元人民币

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中洲国际盈利预测表（财务单位为人民币，股价单位为港元，2024年8月30日1港元=0.91222元人民币）

证券代码:	02313				股价:	64.40				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	13.9%	15.4%	15.1%	14.6%	EPS	3.03	3.90	4.44	4.95										
毛利率	24.3%	29.2%	29.5%	30.2%	BVPS	21.86	25.38	29.37	33.83										
期间费率	10%	10%	10%	9%	<b>估值</b>														
销售净利率	18.2%	21.2%	21.5%	21.5%	P/E	19.38	15.06	13.24	11.86										
<b>成长能力</b>					P/B	2.69	2.32	2.00	1.74										
收入增长率	-10%	11%	12%	12%	P/S	3.19	2.84	2.84	2.54										
利润增长率	0%	29%	14%	12%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	营业收入	24970	27641	31045	34701										
应收账款周转率	5.0	6.0	6.9	6.9	营业成本	18,910	19,568	21,887	24,221										
存货周转率	4.1	3.4	3.4	3.4	营业税金及附加	0	0	0	0										
<b>偿债能力</b>					销售费用	164	180	207	240										
资产负债率	32.4%	27.4%	24.9%	22.5%	管理费用	1,881	2,085	2,294	2,410										
流动比	2.13	2.64	3.04	3.47	财务费用	346	471	504	514										
速动比	1.67	1.96	2.29	2.64	其他费用/(-收入)	13	13	13	13										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,328</b>	<b>6,885</b>	<b>7,806</b>	<b>8,593</b>										
现金及现金等价物	11,596	13,649	17,526	21,834	营业外净收支	-333	-458	-491	-501										
应收款项	5,027	4,223	4,743	5,302	<b>利润总额</b>	<b>4996</b>	<b>6427</b>	<b>7314</b>	<b>8092</b>										
存货净额	6,125	8,216	9,227	10,314	所得税费用	438	564	642	647										
其他流动资产	5,731	5,731	5,731	5,731	<b>净利润</b>	<b>4557</b>	<b>5863</b>	<b>6673</b>	<b>7444</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>28,479</b>	<b>31,819</b>	<b>37,227</b>	<b>43,181</b>	少数股东损益	-0.38	-0.49	-0.56	0.00										
固定资产	10,931	11,547	12,327	13,268	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,557</b>	<b>5,863</b>	<b>6,672</b>	<b>7,444</b>										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	129	129	129	129	<b>经营活动现金流</b>	<b>6,192</b>	<b>4,574</b>	<b>6,717</b>	<b>7,482</b>										
长期股权投资	9,072	9,072	9,072	9,072	EBIT	5,328	6,885	7,806	8,593										
<b>资产总计</b>	<b>48,611</b>	<b>52,567</b>	<b>58,755</b>	<b>65,650</b>	D&A	1,319	1,319	1,393	1,487										
短期借款	10,204	10,204	10,204	10,204	财务费用	-346	-471	-504	-514										
应付款项	2,801	1,480	1,662	1,857	营运资金变动	316	-2,608	-1,350	-1,450										
预收帐款	0	0	0	0	其他	-425	-551	-629	-634										
其他流动负债	380	380	380	380	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,417</b>	<b>-1,935</b>	<b>-2,173</b>	<b>-2,429</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>13,384</b>	<b>12,063</b>	<b>12,245</b>	<b>12,441</b>	资本支出	-2,417	-1,935	-2,173	-2,429										
长期借款及应付债券	1,900	1,900	1,900	1,900	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	459	459	459	459	其他	0	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>2,359</b>	<b>2,359</b>	<b>2,359</b>	<b>2,359</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-456</b>	<b>-586</b>	<b>-667</b>	<b>-744</b>										
<b>负债合计</b>	<b>15,744</b>	<b>14,422</b>	<b>14,605</b>	<b>14,800</b>	债务融资	0	0	0	0										
少数股东权益	0	1	1	1	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	32,867	38,144	44,149	50,848	其它	0	0	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48,611</b>	<b>52,567</b>	<b>58,755</b>	<b>65,650</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>3,319</b>	<b>2,053</b>	<b>3,876</b>	<b>4,309</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

## 【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。