

裕元集团 (00551)

证券研究报告
2024年10月17日

9月制造加速，有望受益 Adidas 上调指引

公司公告月度运营数据

24年9月公司营收6.6亿美元同增9.7%，年累营收61亿美元同增1.5%；其中制造业务营收单月同比26.7%、累计同比9%；宝胜营收单月同比-14.7%，累计同比-9.5%。

24年1-9月裕元制造业务营收同比增速分别为13%、-12%、0%、3%、+8%、+3%、+22%、+21%、27%；24Q3以来显著提速，7、8、9月月度增长环比提速。

月度数据走强释放积极的运营信号，我们预计订单有积极表现，同时乐观看待24Q4情况；经过前几年疫情及品牌去库周期后，头部制鞋供应链逐步找回成长节奏；伴随营收成长，制造业规模效应有望逐步释放，看好制造业务OPM表现；有望带动公司整体收入业绩向上。

Adidas 上调全年收入指引，裕元作为其鞋履供应链有望受益

阿迪达斯上调FY24收入指引至10%（此前为同增高单）；OP指引至12亿欧元（此前OP指引为10亿欧元）；

公司预计FY24Q3收入同增10%（固定汇率）至64亿欧元，以欧元计营收增长7%。剔除Yeezy影响，FY24Q3收入同增（固定汇率）14%；

FY24Q3毛利率同增2pct至51.3%，OP约6亿欧元，其中包括出售部分剩余yeezy库存的贡献约0.5亿欧元。

我们认为Adidas反转势头显现，本轮提高指引强化方向，明确巨头运营周期，重拾成长节奏。阿迪达斯上调直接利好相关供应链订单预期；裕元作为阿迪鞋履供应链之一，有望积极受益，订单表现或优于短期品牌动销。

此外，Nike更换CEO，1-2年内也望有积极表现；我们认为体育龙头中长期具备持续稳定的向上空间。

维持盈利预测，维持“买入”评级

裕元为全球最大的运动、运动休闲、休闲鞋及户外鞋制造商，拥有多元化的品牌客户组合及生产基地。其与Nike、adidas、Asics、New Balance、Salomon及Timberland等领导国际品牌拥有长期合作关系。公司遍布全球的产能具备超卓生产能力，以快速反应能力、灵活性、创新能力、设计开发能力以及卓越的品质得到广泛认可。

我们维持盈利预测，预计公司FY24-26年收入分别为86.5亿美元、96.45亿美元、109.35亿美元；

归母净利润分别为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8X、7X、6X。

风险提示：消费不及预期，核心高管流失，地域冲突带来风险，外汇风险等。

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	15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)	24,182.76
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

- 《裕元集团-公司点评:8月制造表现靓丽》2024-09-19
- 《裕元集团-公司点评:7月制造营收增长提速，股息具备吸引力》2024-08-15
- 《裕元集团-公司点评:业绩盈喜上半年高增》2024-08-02

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