

裕元集团 (00551)

证券研究报告
2024年11月18日

盈利靓丽，10月制造延续高增

公司公告 24年1-9月财报及10月月度报告

24Q1-3 公司营收 61 亿美金同增 1.5%，经营净利率(OPM)6.6%同增 2.7pct，归母净利润 3.3 亿美金同增 141%；

其中 24Q1-3 制造营收 41 亿美金同增 9%，毛利率 19.6%同增 1.6pct，OPM7.9%同增 3.8pct；归母净利润 3.02 亿美金同增 174%；

24Q1-3 鞋履出货量 1.87 亿双同增 16.2%；其中印尼出货量同增 27.4%占 53%，越南出货量同增 2.9%占 31%，中国大陆出货量同增 11%占 11%；

24Q1-3 制造 ASP20.24 美元 (23Q1-3 为 21.8 美元)；

24Q1-3 制造产能利用率 92%同增 16pct；

24Q1-3 公司零售营收 139.8 亿人民币同减 10%，OPM3.7%同增 0.4pct，归母净利润 3.4 亿人民币同增 10%。

24 年 10 月公司制造业务营收同增 21.3% (24 年 1-9 月制造营收分别同增 13%、-12%、0%、+3%、+8%、+3%、+22%、+21%、+27%)，累计同增 10.2%；宝胜营收 10 月单月同增 4.7%，累计同减 8%。

24Q3 随着全球鞋履市场进一步常态化，对公司供应鞋履产品需求大幅提升，其制造业务订单满载而推动整体产能利用率及生产效率继续上升。而品牌客户侧重具开发实力的策略性供应链伙伴亦加深此良好趋势。

公司制造业务 24Q3 营运淡季不淡，产能持续处于供不应求状态，而鞋履出货增长强劲，单价跌幅亦逐季收窄；

公司继续平衡需求与订单排程，透过灵活调度产能并落实有序加班计划，今年以来新增产能稳步提升，各制造厂区之产能负载不均状况按季改善。

上调盈利预测，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，提供享誉盛名的顶级服务。公司遍布全球的产能具备超卓生产能力，于快速反应能力、灵活性、创新能力、设计开发能力以及卓越的品质受到广泛认可。

基于 24 年 10 月制造营收延续成长，零售业务成长转正；以及 24Q1-3 裕元净利率大幅增长，制造规模效应持续提升，成本优势逐步显现，我们调整盈利预测，预计公司 FY24-26 年收入分别为 86.5 亿美元、96.5 亿美元、109.4 亿美元；

归母净利润分别为 4.6 亿美元、5.4 亿美元以及 6.2 亿美元 (原值为 4.3 亿美元、4.8 亿美元以及 5.3 亿美元)；

EPS 分别为 0.28 美元/股、0.33 美元/股、0.38 美元/股 (原值为 0.27 美元/股、0.3 美元/股以及 0.33 美元/股)；

对应 PE 分别为 7X、6X、5X。

风险提示：消费不及预期；核心高管流失等；实际产能不及预期。

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 15.88 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,608.55

港股总市值(百万港元) 25,543.81

每股净资产(港元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(港元) 17.48/7.32

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:超预期，上调盈利预测》 2024-10-27
- 《裕元集团-公司点评:9月制造加速，有望受益 Adidas 上调指引》 2024-10-17
- 《裕元集团-公司点评:8月制造表现靓丽》 2024-09-19

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