

裕元集团 (00551)

证券研究报告
2024年12月13日

11月制造延续积极增长

公司发布11月数据

2024年公司制造业务营收单月同比增长17%，累计同增10.9%；宝胜营收单月同增-12%，累计同增-8.4%；

上市公司整体2024年11月单月营收6.8亿美金同增7.5%，累计营收75亿美金，同增3.4%。

我们认为，织造核心逻辑在于不确定中捕捉相对确定性，继续看好2025行情演绎；多客户布局可对冲终端零售及周期风险，行业马太效应有利于头部供应链份额提升，在相对平稳市场中捕捉超额成长机会；头部供应链优势通常体现在更优质客户结构、生产制造管理能力带来的成本优势以及多年信任积累等。

制造复苏，长远可期

回顾2024年前九个月，随着全球鞋履市场进一步常态化，对裕元供应鞋履产品需求大幅增长，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增长；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。

裕元对所处运动产业长远前景保持乐观态度，将继续致力中长期产能布局策略，包括瞄准劳动力供应及基础设施能支持永续增长的印尼及印度，为制造产能进行多元化配置。

公司将继续秉持以价值增长为优先策略，结合自动化科技及研发实力的整合型产品开发实践能力，巩固其作为产业领导者的核心竞争力，继续为品牌伙伴提供端对端的最佳解决方案，并为股东带来优质回报。

重视股东回报

2024年年初至今，裕元股价累计上涨约90%。公司秉持稳健的派息政策，2022年、2023年全年派息率分别为77%及约70%，按年末股价计算，股息率均在10%或以上；2024年中期股息为0.40港元，派息率45%。

此外，董事会批准于2024年执行约1500万美元股份回购计划；截至2024年10月，裕元已回购363.2万股，动用近5000万港元（约640万美元）。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司FY24-26年收入分别为86.5/96.5/109.4亿美元；

归母净利分别为4.6/5.4/6.2亿美元；

对应EPS分别为0.28/0.33/0.38美元/股；

对应PE分别为8x、7x、6x。

风险提示：人工成本增长，核心高管流失，市场竞争激烈

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 17.56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) 28,246.17

每股净资产(港元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(港元) 18.40/7.32

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:盈利靓丽，10月制造延续高增》2024-11-18
- 《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

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