

# 裕元集团 (00551)

证券研究报告

2025年01月13日

## 12月成长延续稳健，25年表现可期

### 公司发布12月数据，12月成长延续稳健

2024年公司制造业务营收12月同比增长13.5%，全年同增11.1%；宝胜营收12月同增-3.9%，全年同增-8%；

上市公司整体12月单月营收6.8亿美元同增6.9%，全年营收81.82亿美元同增3.7%。

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。

### 公司25年表现可期

公司24年鞋履产品需求大幅提升，且24年以来新增产能稳步上升，制造业务营收持续增长。宝胜虽受多地店铺客流量疲弱影响，全年营收同比缩减，但公司优化宝胜店效，持续提高直营宝胜店的销售转换率，宝胜全渠道销售仍相对稳健。

另一方面，公司持续致力就制造业务及宝胜推动成本及费用管控措施，带动运营效率提升，有助于公司整体盈利能力稳健增长。随着订单进一步常态化，公司坚信全球鞋履产业首选优质供应商的需求将保持稳健。

公司将会持续增强其经营韧性，打造高度敏捷而灵活的卓越制造运营模式，并检测情势变化，推动纵观全局的产能扩充计划，以平衡短期强劲需求及产能调度的适配性，并降低新建生产基地的前置投资及现有厂区扩线爬坡周期的潜在影响，强化整体生产效率。

展望未来，公司将持续透过精进其研发创新、数字化、制程重整及自动化能力，以强化其全品类开发制造能力，同时亦与品牌客户伙伴密切合作并提供高度附加价值的优质产品及创新服务，以及灵活高效产能配置及多元化产能布局；于零售业务，公司致力全渠道运营及精致化零售策略，持续专注数字化转型，为顾客打造个性化及无缝购物体验，共同为众多优质品牌客户提供端到端的解决方案。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于公司24年经营数据，我们调整盈利预测，预计公司FY24-26年收入分别为81.8/91.1/103.3亿美元；

归母净利润分别为4.3/5.0/5.8亿美元（原值分别为4.6/5.4/6.2亿美元）；

对应EPS分别为0.27/0.31/0.36美元/股（原值分别为0.28/0.33/0.38美元/股）；

对应PE分别为7x、6x、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 15.92港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 1,604.56

港股总市值(百万港元) 25,544.54

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

- 1 《裕元集团-公司点评:11月制造延续积极增长》2024-12-13
- 2 《裕元集团-公司点评:盈利靓丽，10月制造延续高增》2024-11-18
- 3 《裕元集团-公司点评:超预期，上调盈利预测》2024-10-27

### 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        |