

裕元集团 (00551)

证券研究报告

2025 年 02 月 16 日

乐观看待 2025 订单趋势

公司发布 24 年盈利预告

24Q4 预计实现归母净利润 0.9-1.1 亿美元，同比-31.5%至-21.5%；24 年预计归母净利润 4.3-4.4 亿美元，同比+55%至+60%。

2024 年受惠于全球鞋履市场常态化，品牌客户对公司制造业务的鞋履需求大幅提升，订单满载辅以产能利用率及生产效率的显著提高，带动制造业务毛利及经营溢利均稳健增长。

公司 1 月成长保持稳健

2025 年公司制造业务营收 1 月同比增长 1.1%，宝胜营收 1 月同增 24.2%，上市公司整体 1 月单月营收 8 亿美金同增 9.3%。

乐观看待 25 年订单趋势

公司致力就制造业务及宝胜推动降本增效及费用管控措施，带动营运效率的持续提升，使整体盈利能力稳健增长。

公司 24 年前三季度制造业务产能持续处于供不应求状态，鞋履出货增长强劲，单价跌幅亦逐季收窄；同时今年以来新增产能稳步提升，各制造厂区产能负载不均状况按季改善。宝胜零售业务优化店效，持续提高直营实体店的销售转换率；继续推动数位化转型，秉持高度灵活敏捷的决策模式，宝胜全渠道销售仍相对稳健。

随著订单进一步常态化，公司预计全球鞋履产业对首选优质供应商的需求将保持稳健。

数位转型协同传统优势，打造无可取代全方位服务价值链

数位转型有助提升公司具竞争优势的适应能力，以配合快速转变的市场及营运环境，包括品牌客户愈趋灵活多变的需求、更有效率的生产交期、订单准交能力、端对端能力的持续趋势以及 ESG 导向管理能力。

公司将继续推行长期数位转型策略，以透过数位化精益管理实现卓越营运，并持续其智能自动化的精准投资。并会进一步将制造管理系统整合于一体化作业平台(「OCP」)中，以强化现行的生态智能及智能制造策略，作为 OCP 的核心，SAP ERP 系统更聚焦应用以及自动化升级，强化公司的流程再造能力，提高生产效率并创造投资回报。

维持盈利预测，维持“买入”评级

基于公司成长稳健，25 年表现可期，我们维持盈利预测，预计公司 FY24-26 年收入分别为 81.8 亿美元、91.1 亿美元、103.3 亿美元；

归母净利分别为 4.3 亿美元、5.0 亿美元、5.8 亿美元；

对应 EPS 分别为 0.27 美元/股、0.31 美元/股、0.36 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；业绩预告仅为初步核算结果，请以正式财报为准。

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 16.3 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) 26,154.27

每股净资产(港元)

资产负债率(%)

一年内最高/最低(港元) 18.40/7.54

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:12 月成长延续稳健，25 年表现可期》 2025-01-13
- 2 《裕元集团-公司点评:11 月制造延续积极增长》 2024-12-13
- 3 《裕元集团-公司点评:盈利靓丽，10 月制造延续高增》 2024-11-18

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