

裕元集团 (00551)

证券研究报告

2025 年 03 月 15 日

展望 2025 机遇挑战并存

公司披露 2024 年年报

FY24 公司收入 82 亿美金，同增 4%，其中制造营收 56 亿美金同增 11%，零售营收 185 亿人民币，同减 8%。

公司毛利率 24.4%，其中制造毛利率 19.9%同增 0.7pct，受惠于制鞋订单需求畅旺，产能利用率及生产效率显著提高，且新增产能稳步爬坡，有效抵消产能负载不均的负面影响。

零售毛利率 34.2%同增 0.5pct，受惠于折扣管控有成及高效库存管理，OPM3.8%。

公司归母净利 3.9 亿美金，同增 43%。

FY24 鞋履出货量 2.55 亿双，同增 17%；其中印尼占比 54%同增 29%，越南占比 31%同增 4%，中国大陆占 11%同增 7%。

ASP20.3 美元，同减 5%。

公司将以平衡量、价永续增长策略，善用「运动休闲」趋势及结合自动化科技及研发实力开发实践能力，寻求优质订单、巩固产品组合

裕元继续致力于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度尼西亚及印度，为其制造产能进行多元化配置，并积极监测经济及行业环境，推动综观全局的计划，包括审慎扩产、有序爬坡，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，进一步强化生产效率。

公司将会持续增强经营韧性，打造高度敏捷而灵活卓越制造营运模式，善用其核心竞争优势及超卓调节能力，辅以严谨成本与费用管控以稳固其盈利能力，并维持现金流的健康度以至财务状况的稳健度。

公司亦将继续推行其数位转型长期策略，透过数位化精益管理实现卓越营运，并分阶段推进其智能化的精准投资，透过人工智能驱动的创新解决方案，重新定义生产力。

这包括透过人工智能，以数据洞察决策并进行预测性分析，串联及排查数据，并作出前瞻性管理预判，辅以公司与时俱进的丰富实战经验，进一步提升系统效益。

宝胜将继续通过其精致化零售策略，动态布局实体及全渠道零售版图

公司引进新门店格局、丰富产品类别矩阵，并致力卓越营运，亦将继续扩大与业务伙伴的策略伙伴关系，并透过动态库存管控，以及高效营运资金管理，以巩固宝胜的利润率及股东回报。

展望长久未来，公司仍然充满信心，上述策略将巩固其核心营运实力，可为品牌伙伴提供更全观的最佳解决方案。公司依循前瞻布局步调，追求超越现状的高质发展，同时亦稳固其长期盈利能力。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 FY24 财报，我们调整盈利预测，我们预计 FY25-27 年收入分别 87 亿美元、93 亿美元、100 亿美元（FY25-26 年原值 91 亿美元、103 亿美元）；

归母净利分别 5.0 亿美元、5.5 亿美元、6.2 亿美元（FY25-26 年原值 5.0 亿美元、5.8 亿美元）；

EPS 分别 0.31 美元、0.34 美元、0.39 美元；对应 PE 为 5x、5x、4x。

风险提示：市场需求不足；人工成本增长；核心高管流失；市场竞争激烈等。

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 13.28 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)	21,308.51
每股净资产(港元)	21.47
资产负债率(%)	33.37
一年内最高/最低(港元)	18.40/10.82

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:乐观看待 2025 订单趋势》 2025-02-16
- 2 《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
- 3 《裕元集团-公司点评:11 月制造延续积极增长》 2024-12-13

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