

九兴控股（01836）

三年规划目标不改，25 年提升印尼及孟加拉产能

公司发布 FY24 业绩公告

全年收入 15.5 亿美元同增 3.5%；，出货量 5300 万双同增 8.2%，主要由运动及时尚鞋类带动，ASP28.4 美元同减 4.4%，主因低价运动产品占比提升+原材料价格下调。

按产品类别划分，制造业务收入中奢华及时尚类同增 2.8%，销额占 35.5%，运动同增 6.7%，占 44.5%，休闲同减 2.1%，占 20%。

按地区划分，北美同增 7.7%，欧洲同减 2.5%，中国同增 1.2%，亚洲（不含中国）同增 7.4%，其他地区同减 3.5%。

24 年公司毛利率 24.9%，同增 0.3pct，主要系客户组合持续优化。

经营利润 1.8 亿美元，同增 15.7%，OPM 11.9%同增 1.2pct；

公司经调整不包括与集团投资 Lanvin Group 计算净利 1.7 亿美元同增 16%，经调整净利率 11.1%同增 1.2pct。

全年每股股息 171 港仙，同增 66%，派息率 71%。

扩大并多元化客户组合

公司持续强化品类组合，以更好配合独特的优势及能力，主要包括：

（1）进一步深化与全球主要运动品牌的合作关系，利用我们在差异化及复杂产品方面的产品开发能力，在该等品牌继续扩大运动休闲及以奢华定价的鞋履品类引领创新的同时，向其提供支援并共同成长。

（2）与其他寻求开拓运动及运动休闲等鞋履系列的奢华及高端时尚品牌携手合作，成为其在设计、商业化及制造等每个阶段的紧密合作方。

（3）将更多成熟但快速增长且正在引领运动休闲时尚潮流的精品运动及时尚鞋履品牌加入客户组合。

优化产能配置，25 年有望完成三年规划目标

公司预计随着继续向具优越表现的高端时尚类别客户增加出货量，并开始向运动类别的新客户发货，受到外部环境变化的不利因素将被部分抵消，并将有助 2025 年整体出货量适度增长。公司将继续优化奢华及高端时尚两产品类别的产能分配，并且非运动鞋履制造设施将继续以接近饱和的使用率运营。

公司三年规划所列目标已基本实现，2025 年首要任务将是逐步提升印尼梭罗市及孟加拉新厂产能，同时确保高质量的增长。尽管公司预计利润增长速度将有所放缓，但有望继续实现三年规划所设定的 10%经营利润率及低数十百分比除税后利润复合年增长率目标。

公司在印尼梭罗市新工厂引入新品牌及款式，同时提升工人技术水平与品质标准，此举能更均衡地分配越南及中国内地工厂的奢华及高端时尚鞋类订单（两者产品复杂程度、开发及品质要求相近）。此外，孟加拉新增工厂的建造按计划进行，并于 2024 年底完工。这些努力让产能进一步多元化，能够服务更优质的客户组合，公司计划 2025 年中国/越南/亚洲其他地区鞋履生产分布各占 24%（-3pct）/52%（+1pct）/24%（+2pct）。

更新盈利预测，维持“增持”评级

根据 24 年年报，我们调整公司 25-26 年盈利预测，并更新 2027 年盈利预测；我们预计 FY25-27 年营收分别为 16.2 亿美元、17.2 亿美元、18.2 亿美元（25-26 前值为 17.6 亿美元、19.2 亿美元）；

证券研究报告
2025 年 03 月 24 日

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 增持（维持评级）

当前价格 18.02 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	828.51
港股总市值(百万港元)	14,929.77
每股净资产(港元)	10.38
资产负债率(%)	21.49
一年内最高/最低(港元)	19.44/11.70

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 《九兴控股-首次覆盖报告:客户和订单结构持续优化》 2025-02-03

归母净利润 1.8 亿美元、2.0 亿美元、2.2 亿美元（25-26 年前值为 1.9 亿美元、2.1 亿美元）；

对应 EPS 为 0.22 美元、0.24 美元、0.27 美元。

风险提示：客户订单下滑，原材料剧烈波动，人工成本上涨，汇率波动，关税和贸易政策变化。

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