

申洲国际(02313)

报告日期: 2025年03月25日

24年报利润超预期, 产销重回稳健增长趋势

——申洲国际点评报告

投资要点

24年报利润超预期, 全年分红率 56%

2024年公司实现收入286.6亿元(同比+14.8%), 归母净利润62.4亿元(同比+36.9%); 其中24H1/H2分别实现收入129.8/156.9亿元, 同比+12.2%/17.0%; 分别实现归母净利润29.3/33.1亿元, 同比+37.8%/36.2%。客户需求复苏及公司份额提升驱动订单增长, 产能利用率及生产效率提升带动毛利率显著修复。公司年末拟派息1.28港元/股, 叠加中期派息1.25港元/股, 全年派息比率约55.8%。

休闲与内衣增长亮眼, 大客户增速有所分化

分产品看: 24年运动类/休闲类/内衣类/其他针织品产品收入分别为198.0/72.1/14.4/2.2亿元, 同比增长9.8%/27.1%/34.6%/10.9%, 分别占比69%/25%/5%/1%。

分地区看: 2024年中国大陆/欧洲/日本/美国/其他区域收入分别为80.6/51.9/48.3/46.1/59.7亿元, 同比增长13.2%/3.2%/31.5%/18.9%/13.4%, 分别占比28%/18%/17%/16%/21%。

分客户看: 2024年前四大客户收入分别为79.9/74.0/50.0/27.6亿元, 同比分别+33.1%/-3.9%/+35.4%/+10.9, 前四大客户合计收入占比80.8%(同比+1.1pp)。综合来看, 休闲服及内衣增速亮眼, 主要由日本大客户采购需求增加带来; 欧美运动大客户表现出现一定分化。

毛利率显著修复, 期间费用率自然摊薄

2024年毛利率28.1%(同比+3.8pp), 其中24H1/H2分别为29.0%/27.4%, 同比分别+6.6pp/+1.6pp。全年大幅修复, 但H2低于H1的原因包括: 1) 随着订单回暖, 整体产能利用率及海外工厂运行效率较去年提升明显; 2) 下半年海外加大员工招聘力度并较大幅度上调员工薪酬。

2024年净利率21.8%(同比+3.5pp), 销售/管理/财务费用率分别为0.96%/6.76%/1.31%, 同比分别+0.31/-0.77/-0.08pp, 规模效应带动费用率摊薄。

非经营项目来看, 24年汇兑收益同比减少0.45亿元, 政府补助同比减少1.0亿元。利息收入增加3.0亿元, 资产处置收益增加3.6亿元。

海外产能规模及效率提升, 一体化配套逐步完善

24年随着订单复苏及产能利用率回升, 公司加大员工招聘力度, 24年末总员工达10.3万人(23年末为9.2万人)。年内公司收购越南西宁省新工厂, 达产后预计新增面料产能200吨/天, 为海外成衣工厂提供面料产能配套。此外, 柬埔寨新成衣工厂已于25年3月开始招工, 预计新增员工6000人。

盈利预测与估值

公司订单重返增长趋势, 随着产能利用率提升及海外工厂效率提升, 毛利率已有明显改善; 目前海外面料、成衣储备产能充足, 逐步投产后, 将打开持续增长空间。

预计25-27年公司收入321.4/355.2/391.4亿元, 同比+12.1%/10.5%/10.2%, 归母净利润65.9/73.9/82.2亿元, 同比+5.6%/12.2%/11.2%, 对应PE 12/10/9倍, 处于低位, 维持“买入”评级。

风险提示

中美贸易摩擦加剧, 汇率或原材料价格大幅波动

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 邹国强

执业证书号: S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$55.30
总市值(百万港元)	83,128.20
总股本(百万股)	1,503.22

股票走势图



相关报告

- 《毛利率修复带来亮眼利润, 海外效率持续提升》2024.08.29
- 《毛利率环比逐步修复, 24年订单增长可期》2024.03.28
- 《逐季改善可期, 期待新品类、新客户驱动下24年成长》2023.09.01

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,663	32,135	35,520	39,138
(+/-) (%)	14.79%	12.11%	10.53%	10.19%
归母净利润	6,241	6,590	7,394	8,224
(+/-) (%)	36.94%	5.60%	12.20%	11.21%
每股收益(元)	4.15	4.38	4.92	5.47
P/E	12.3	11.6	10.4	9.3

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	38,572	36,250	40,484	44,281
现金	10,869	13,108	15,517	17,527
交易性金融资产	1,304	1,500	1,500	1,500
应收账款	6,151	6,703	6,959	7,273
其它应收款	486	510	536	562
存货	6,885	7,079	7,372	7,595
其他	12,877	7,350	8,601	9,824
非流动资产	14,536	15,092	14,769	14,432
金融资产类	15	15	15	15
长期投资	1,166	1,500	1,500	1,500
固定资产	10,763	10,971	10,630	10,272
无形资产	2,071	2,080	2,092	2,108
有使用权资产	0	0	0	0
其他	521	527	532	537
资产总计	53,108	51,342	55,253	58,714
流动负债	16,826	13,873	15,044	15,441
短期借款	12,819	10,073	11,032	11,308
应付款项	1,493	1,579	1,793	1,899
预收账款	0	25	25	25
其他	2,515	2,195	2,195	2,209
非流动负债	429	450	473	496
长期借款	0	0	0	0
其他	429	450	473	496
负债合计	17,255	14,323	15,517	15,937
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	35,853	37,019	39,736	42,776
负债和股东权益	53,108	51,342	55,253	58,714

现金流量表

(百万元)	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,853	7,581	9,132	10,054
净利润	6,241	6,590	7,394	8,224
折旧摊销	1,799	1,926	2,096	2,287
财务费用	375	343	317	0
投资损失	(5)	(5)	(5)	0
营运资金变动	(1,186)	(937)	(361)	(458)
其它	(370)	(336)	(310)	2
投资活动现金流	(6,023)	(2,219)	(3,424)	(4,345)
资本支出	1,708	1,570	1,720	1,889
其他	4,314	649	1,704	2,457
筹资活动现金流	(1,558)	(3,122)	(3,298)	(3,699)
短期借款	2,615	(2,745)	959	276
长期借款	(1,900)	0	0	0
其他	(2,272)	(377)	(4,257)	(3,975)
现金净增加额	(728)	2,239	2,409	2,010

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,663	32,135	35,520	39,138
营业成本	20,608	23,041	25,290	27,690
毛利润	8,055	9,094	10,230	11,448
销售费用	276	305	327	352
管理费用	1,938	2,153	2,380	2,614
其他收入及收益	1,235	1,277	1,288	1,301
营业利润	7,075	7,913	8,811	9,782
财务费用	375	343	317	335
应占联营公司损益	5	5	5	5
除税前溢利	7,164	7,575	8,499	9,452
所得税	923	985	1,105	1,229
净利润	6,241	6,590	7,394	8,224
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	6,241	6,590	7,394	8,224
EBITDA	5,840	6,636	7,523	8,481
EPS (最新摊薄)	4.15	4.38	4.92	5.47

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.79%	12.11%	10.53%	10.19%
营业利润	39.55%	11.85%	11.34%	11.03%
归属母公司净利润	36.94%	5.60%	12.20%	11.21%
获利能力				
毛利率	28.10%	28.30%	28.80%	29.25%
净利率	21.77%	20.51%	20.82%	21.01%
ROE	18.16%	18.09%	19.27%	19.93%
ROIC	10.45%	12.26%	12.89%	13.64%
偿债能力				
资产负债率	32.49%	27.90%	28.08%	27.14%
净负债比率	48.13%	38.69%	39.05%	37.26%
流动比率	2.29	2.61	2.69	2.87
速动比率	1.85	2.07	2.17	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.62	0.67	0.69
应收账款周转率	5.13	5.00	5.20	5.50
应付账款周转率	15.31	15.00	15.00	15.00
每股指标(元)				
每股收益	4.15	4.38	4.92	5.47
每股经营现金	4.56	5.04	6.07	6.68
每股净资产	23.85	24.61	26.42	28.44
估值比率				
P/E	12.30	11.65	10.38	9.33
P/B	2.14	2.07	1.93	1.79
EV/EBITDA	11.73	10.14	9.13	8.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>