

申洲国际 (02313)

证券研究报告
2025年03月27日

重新找回稳健积极成长节奏

公司发布 2024 年财报

全年收入 287 亿人民币，同增 15%；其中运动类占比 69%，收入同增 10%，主要系中国大陆市场及美国运动品牌需求增长所致；休闲产品收入占比 25%，收入同增 27%，主要系日本及其他市场休闲产品需求增长；内衣收入占比 5%，收入同增 35%，主要系日本市场内衣需求增长。

分客户看，客户甲收入 80 亿人民币，同增 33%；客户乙 74 亿元，同减 4%；客户丙营收 50 亿元，同增 35%。

2024 年毛利率 28.1%，同增 3.8pct，毛利 81 亿人民币，同增 33%；

2024 年净利 62 亿元，同增 37%；

2024 年分红率约 56%。

2024 年公司产能利用率已恢复至正常水平，海内外各生产基地员工人数进一步增加，生产效率亦明显提升，有效促进盈利水平回升。

回顾年内工作，公司努力提升服务质量，积极拓展市场需求；进一步扩充产能规模，提升全员生产效率；加强供应商管理，促进了供应链的整体竞争力和协同效应。

年内服装零售行业之市场需求未有明显复苏，公司通过加强新产品的开发，以及产品品类的多元化；完善供应链的纵向一体化配套，进一步提升产品交付的速度；根据客户不同销售市场的订单需求，合理分配国内外生产基地的产能。公司进一步提升于核心客户中之采购份额占比，并为新客户提供产能扩充，有效拓展市场需求，于不利经营环境下实现业务理想增长。

目前，公司于柬埔寨金边新成服工厂土建工程已接近完工，于 2025 年 3 月开始招聘员工，新制衣工厂预计总用工规模约 6000 人。公司于越南西宁市股权收购项目完成后，利用该收购项目获取资产，启动面料新产能的建设，并将逐步释放产能，达成后预计新增面料产能 200 吨每天，为海外成服工厂的产能扩充提供相应之面料配套。

年内，公司于国内、海外基地员工人数均有增加，自 2024 年下半年对基层员工加薪后，员工稳定性得到提高，生产效率亦有显著提升。

公司对未来发展抱有充分信心和乐观展望

2024 年公司已走出经营低谷并重返增长，而宏观环境依然面临诸多挑战，市场需求疲软、行业竞争加剧、制造成本上涨，产业链在优胜劣汰的市场竞争中将加快向高质量发展转型。人工智能技术和自动化在制造业的应用将加快传统生产模式的更新迭代。公司将继续坚持以「为客户创造价值」为经营导向，聚焦于打造企业核心竞争力，夯实长期发展产业基础。

公司将进一步整合和优化海内外基地各自优势，加大海外基地产能规模，完善海外产业链的纵向配套，发挥供应链于海外本地化协同效应，持续提升全员生产效率，加强公司不同基地间的工艺技术之共享互通，加快对客户需求的响应速度，针对不同市场产品需求合理分配海内外基地对应产能，降低客户综合采购成本。

公司将加强多途径拓展市场有效需求，根据消费者需求变化，灵活调整产品结构组合，保障产能利用率处于理想水平；加大对新面料研发投入，重视新材料和新工艺的应用，并通过产品品类多元化和性能差异化，增加市场对公司产品需求选择；以优质产品、快速响应和全面服务，巩固并提升于核心客户中采购占比；根据公司产能扩充情况，在保证核心客户需求的前提下，适时引进有较好增长潜质的优质新客户。

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 62.3 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,503.22

港股总市值(百万港元) 93,650.76

每股净资产(港元) 25.76

资产负债率(%) 32.49

一年内最高/最低(港元) 86.90/54.80

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 《申洲国际-公司点评:份额持续提升,积极扩产招工》 2024-08-31
- 2 《申洲国际-公司点评:运营韧性凸显,看好市占提升》 2024-04-03
- 3 《申洲国际-公司点评:去库进行时,利用率逐季改善》 2023-09-05

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 2024 年业绩报告，我们调整 2025 及 2026 年业绩预测，并新增 2027 年盈利预测，我们预计 2025-27 年营收分别为 324 亿人民币、366 亿人民币、413 亿人民币(2025 及 2026 年前值分别 330 亿人民币、377 亿人民币)；

归母净利分别 66 亿人民币、74 亿人民币、84 亿人民币（2025 及 2026 年前值分别 65 亿人民币、73 亿人民币）；

EPS 分别 4.38 元、4.91 元、5.56 元。

风险提示：产能扩张及利用率不及预期；全球终端消费需求放缓；品牌商采购策略和市场投放发生调整；外汇波动风险等。

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