

裕元集团（00551）

生产效率及人工成本拖累 25Q1 业绩

公司发布 25Q1 业绩预告

公司预告 25Q1 归母净利润将较 2024 年同期的 1 亿美元减少不超过 25%。盈利降幅主要由于复杂多变的全球经济格局导致经营环境的波动，并造成鞋履制造单位成本上升，进而对毛利率产生负面影响。具体包括：

1. 生产效率下降：各个制造厂区的产能负载不均，以及新造产线及新设鞋面加工厂爬坡进度不如预期，导致生产效率未达设定标准、无法如期降低加班需求及其他相关成本；
2. 人工成本上升：制造业务人数同比上升高单位数百分比，加上各地薪资上涨，推高人工成本。而生产效率未达预期，不足抵销薪资成本压力。

制造业务平稳增长

公司 25Q1 营收约 20.3 亿美元，同比+1.3%，其中制造业务同比+5.9%，零售业务同比-5.4%；

3 月营收 6.6 亿美元，同比-0.7%，其中制造业务同比+3.5%，零售业务同比-8.2%。

公司对中长期发展持乐观态度

根据 WFSGI 及麦肯锡最新行业报告，预计 2024 年至 2029 年，全球运动用品行业有 6%年均复合增长率，市场规模有望在 2029 年达到 5480 亿美元。

公司对其永续增长动能抱持乐观态度，而基于市场对优质供应商的强劲需求，公司对全球鞋履及运动行业的长期前景亦充满信心。惟全球关税及通货膨胀的不确定性、消费者信心不稳以及持续地域冲突带来的航运影响，短期经营环境不免波动，景气震荡风险仍在。

制造业务方面，公司致力推行组织重整及降本增效计划，并继续强化数位化智能制造管理，有助提升整体盈利能力。

零售业务方面，宝胜继续推动精致化零售策略，动态管理店铺组合、优化店效，持续提高直营实体店的销售转换率。与此同时，宝胜凭借不断提升的全渠道实力，秉持高度灵活敏捷的决策模式，其全渠道销售仍然稳健。

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。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于公司 Q1 业绩表现，同时考虑短期外部贸易环境变化以及国内零售环境愈趋多变，我们预计公司 25-27 年营收分别为 84 亿美元、89 亿美元以及 95 亿美元（前值为 87 亿美元、93 亿美元、100 亿美元）；

归母净利润分别为 4.0 亿美元、4.3 亿美元以及 4.8 亿美元（前值为 5.0 亿美元、5.5 亿美元、6.2 亿美元）；

对应 EPS 分别为 0.25 美元、0.27 美元以及 0.30 美元（前值为 0.31 美元、0.34 美元、0.39 美元）；

对应 PE 分别为 6x、5x、5x。

风险提示：外部贸易环境变化；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。

证券研究报告
2025 年 04 月 18 日

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 11.12 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) 17,842.67
每股净资产(港元)
资产负债率(%)
一年内最高/最低(港元) 18.40/9.63

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:展望 2025 机遇挑战并存》 2025-03-15
- 2 《裕元集团-公司点评:乐观看待 2025 订单趋势》 2025-02-16
- 3 《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

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