

九兴控股 (01836)

证券研究报告

2025年04月18日

25Q1 预计量增价减

公司发布 25Q1 业绩公告

由于高基数效应，公司收入同比减少 2.2%至 3.3 亿美元。

制造业务 25Q1 收入 3.2 亿美元，同比-1.8%，其中出货量同比+3.4%至 1210 万双，受运动类别所带动；ASP 同比-5.0%至 26.4 美元/双，主要由于平均售价较低的运动产品订单占比较高所致。

公司 2024 年已实现经营利润率 OPM 约 11.9%，提前达成三年规划（2023-2025）目标。

公司已建议支付 6000 万美元现金作为 2024 年特别股息，并仍承诺于 2025 年及 2026 年除维持在通常水平 70%的派息率派付定期股息（包括末期股息及中期股息）外，将通过结合股份回购及派付特别股息的方式向股东返还每年最多 6000 万美元的额外现金。

具备开发设计能力及核心生产工艺，产能全球布局

开发设计能力：公司拥有强大的研发能力和自主设计能力，能够快速响应市场需求，开发高附加值产品。

生产工艺与效率：具备高端联名款和限量款生产能力，快反能力强，能够迅速响应客户订单。

产能布局与优化：全球化产能布局（中国、越南、孟加拉、印尼、菲律宾），东南亚产能扩张显著，人均产量不断提升。

扩大自有品牌影响力，提升智能制造水平

品牌定位和市场推广：公司通过巩固现有市场和开拓新市场，加强数字营销和社交媒体推广，提升品牌知名度和市场影响力。

产品创新与多元化：开发新产品线，满足不同消费群体的需求，进一步丰富产品组合。

技术升级和智能制造：投资新技术和设备：引入先进的生产技术和设备，提高自动化水平，提升生产效率和产品质量。

数字化转型：建立数字化管理平台，实现数据驱动的决策支持，优化生产流程和供应链管理。

可持续发展战略：环保材料和工艺的应用：开发和使用可再生材料，推广清洁生产技术，减少环境影响。

维持盈利预测，维持“增持”评级

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；

归母净利润 1.8 亿美元、2.0 亿美元、2.2 亿美元；

对应 EPS 为 0.22 美元、0.24 美元、0.26 美元。

风险提示：报告未经审计风险；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。

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 13.46 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 832.63

港股总市值(百万港元) 11,207.14

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) 19.44/12.12

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

- 《九兴控股-公司点评:三年规划目标不改，25 年提升印尼及孟加拉产能》 2025-03-24
- 《九兴控股-首次覆盖报告:客户和订单结构持续优化》 2025-02-03

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