

裕元集团（00551）

关注下半年关税影响

公司发布 2025 年中报

2025H1: 营收 41 亿美金, 同增 1.1%, 归母净利润 1.7 亿美金, 同减 7.16%。

分业务, 制造业务营收 28 亿美金, 同增 6.2%, 毛利率 17.7%, 同减 1.4pct; 运动/户外营收 22 亿美金, 同增 4.9%; 休闲鞋及运动凉鞋营收 4 亿美金, 同增 29.2%; 鞋底、配件及其他营收 1.9 亿美金, 同减 16.2%; 宝胜营收 13 亿美金, 同减 8.6%。

分量价, 出货量 1.3 亿双, 同增 5%; ASP 上升至每双 20.6 美元, 同增 3.2%; 毛利率 22.6%, 同减 1.7pct。

公司拟派发中期股息 0.4 港元/股, 分红率 48%。

制造业务

- 1、鞋履产品需求延续稳健增长趋势, 出货量稳步攀升, 得益于优质订单组合平均售价回升, 支撑制造业务的良好增长。
- 2、为应对人工成本提高这一情况, 公司提高研发效益, 实施费用节流, 部分抵消人力成本压力。
- 3、财务管理优异, 现金流量稳健, 集团现金总额接近 9 亿美元。中期股息同比持平, 每股派 0.40 港元。
- 4、智能工厂与长期产能布局策略全面推行 SAP ERP 系统以及 OCP, 分阶段推进智能化, 以实现卓越制造。

零售业务

1. 多元业务矩阵成效显著, 完成瑜伽品牌 XEXYMIX 垂直布局, 户外线 Pony 销售额同比增长超 30%, 自有渠道“胜道仓”实现去库存及新品孵化一体化, 业务细分策略有效驱动品类增长。
2. 折扣优化与利润提升: 二季度毛利率达 34.5%, 环比提升 1.8 个百分点。价格策略调整成功, 改善盈利空间。
3. 全渠道收入占比创新高 33%, 同比增长 16%, 直播销售额激增超 100%。公司通过微店、抖音蚂蚁雄兵直播及速播跨区库存协同, 实现数字化体验升级。
4. 公司采取精细化运营策略保障财务健康, 库存管理效率提升 (库存天数 146 天/老库存占比 9%), 现金储备稳健 (27 亿人民币), 并派发中期及特别股息每股 0.023 港元, 配息率 60%。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

考虑到关税压力, 我们调整公司 25-27 年营收为 83 亿美元、88 亿美元、94 亿美元 (原值为 84 亿美元、89 亿美元以及 95 亿美元); 归母净利润分别为 4.0 亿美元、4.3 亿美元、4.8 亿美元 (原值为 4.0 亿美元、4.3 亿美元以及 4.8 亿美元); 对应 EPS 分别为 0.25 美元、0.27 美元、0.30 美元 (原值为 0.25 美元、0.27 美元以及 0.30 美元); 对应 PE 分别为 7x、6x、6x。

风险提示: 消费景气度不及预期, 关税变化, 产能爬坡进度不及预期, 市场竞争激烈。

证券研究报告
2025 年 08 月 19 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 13.34 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)	21,404.78
每股净资产(港元)	21.73
资产负债率(%)	33.67
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:制造韧性凸显, 关注关税进展》 2025-07-18
- 2 《裕元集团-公司点评:25Q1 鞋履制造量价稳增》 2025-05-20
- 3 《裕元集团-公司点评:生产效率及人工成本拖累 25Q1 业绩》 2025-04-18

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