

九兴控股 (01836)

证券研究报告
2026年04月03日

新三年规划利润 CAGR 高单位数

公司发布 2025 年财报

公司出货量增长 3.8%，主要由运动鞋类带动；收入增长 1.6% 达 15.7 亿美元；经营利润 1.49 亿美元，OPM9.5%；纯利 1.37 亿美元；已收购越南一家高端手袋工厂。

末期股息每股 37 港仙（连同先前宣派中期股息，派息率约 70%）及来自超额额外特别股息每股 56 港仙。截至 2025 年宣派股息总额（包括中期股息、末期股息及特别股息）为每股 145 港仙。

2025 年公司出货量增长 3.8% 达 5500 万双（2024 年：5300 万双），主要得益运动鞋类别的增长及新客户强劲订单需求的推动，公司正努力提升产量。公司鞋履平均售价减少 2.5% 至每双 27.7 美元（2024 年：每双 28.4 美元），原因是平均售价较低的运动类别增长所致。

在产品类别方面，2025 年公司运动品类销售额增长 9.5%，占制造总收入 48.2%（2024 年：44.5%），得益公司向最大运动客户及其他现有运动客户的出货量增加，以及与一家新兴运动品牌客户合作。

2025 年公司时尚及奢华类别收入合计减少 9.0%（分别减少 9.8% 及 6.3%），分别占制造总收入 24.2% 及 7.7%（2024 年：27.1% 及 8.4%），由于部分美国客户需求疲软，少数订单出货由 2025Q4 推迟至 2026 年初。

2025 年休闲类别收入增长 0.8%，并占制造总收入 19.9%（2024 年：20.0%）。

三年规划目标（2026-2028）税后利润 CAGR 为高单位数

公司完成首个关于长期业务增长及利润率提升三年规划（2023-2025）：实现 10% 经营利润率及税后利润年增长率低十数百分比。

凭借强化产品类别组合、拓展并深化客户基础、优化生产布局，公司在 2023 及 2024 年均超额完成该等目标。2025 年尽管面临短期经营压力及全球类贸易关税突然变动，公司仍在该领域持续取得进展。

公司将以现有稳固基础和发展动力为根基，推动下一个三年规划（2026-2028）：

充分发挥公司独特优势及优质高端产品研发能力，巩固市场领导地位，满足不断变化的满足客户期望，并把握更高价值的商机：

深化与奢华及高端时尚客户的合作，支持其拓展至新的产品类别，推动其产品系列的创新升级；

深化与全球主要运动品牌及快速增长的运动时尚鞋履品牌的合作关系，利用公司的研发能力开发优质高端、差异化及复杂产品，以支持其在运动休闲领域的成长、创新与领导地位。

扩大并多元化生产基地以支持未来增长并贴近主要市场：在印尼、越南及孟加拉新建三家全新工厂并投产，同时未来几年将总产能提升预计增加约 2000 万双，以满足当前及未来的市场需求。

在越南设立研发及产品开中心，以加速这一核心制造枢纽的成长，并支持生产基地的多元化发展。

大幅提升手袋及配饰制造业务：通过收购与产品组合多元化，将手袋及配饰制造业务打造为核心增长动力，创造新的收入来源并增强其竞争优势。

调整盈利预测，维持“增持”评级

基于公司 25 年业绩报告，考虑到全球关税变化及具有挑战性的经营环境，

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 14.76 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	839.73
港股总市值(百万港元)	12,394.36
每股净资产(港元)	10.16
资产负债率(%)	22.89
一年内最高/最低(港元)	17.37/12.50

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:运动类及新客户需求拉动增长》 2025-10-27
- 《九兴控股-公司点评:扩充海外基地优化客户组合》 2025-10-13
- 《九兴控股-公司点评:25Q1 预计量增价减》 2025-04-18

我们调整 FY26-27 年并新增 FY28 年盈利预测, 预计 26-28 年收入为 15.9 亿美元、16.8 亿美元、17.6 亿美元 (26-27 年前值为 16.6 亿美元、17.6 亿美元), 归母净利润分别为 1.5 亿美元、1.6 亿美元、1.7 亿美元 (26-27 年前值为 1.7 亿美元、1.9 亿美元), EPS 分别为 1.22/1.33/1.45 元, 对应 PE 为 11/10/9x。

风险提示: 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。

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com