

纺织制造

裕元集团 (00551.HK)

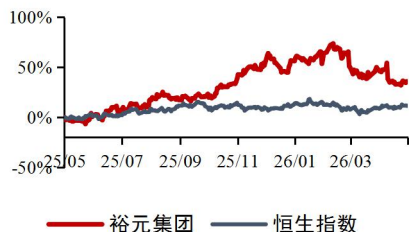
买入-A(维持)

2026Q1 制造业务延续承压，零售业务经营及盈利能力改善

2026年5月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026年5月13日

收盘价 (港元/股):	14.880
年内最高/最低 (港元/股):	19.100/10.440
流通股/总股本 (亿股):	16.05/16.05
流通股市值 (亿港元):	238.76
总市值 (亿港元):	238.76

来源：常闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 5月13日，公司披露2026Q1季度业绩，2026Q1，公司实现收入19.85亿美元，同比下降2.2%，实现归母净利润3520万美元，同比下降53.6%。

事件点评

➤ **2026Q1 鞋履销量延续下滑中单位数下滑，盈利能力承压明显。**制造业务方面，2026Q1，制造业务实现收入12.55亿美元，同比下降5.5%。量价拆分看，2026Q1，公司成品鞋履出货量为5690万双，同比下降8.1%，销售均价同比增长2.4%至20.52美元/双。2026Q1，产能利用率同比下滑1pct至90%，制造业务毛利率同比下滑2.9pct至14.8%，主因短期订单波动，生产基地集中假期导致生产排产难度加大，人工成本上升，关税分担影响，共同推升单位成本。2026Q1，销售、分销及行政开支占营收比重同比下滑0.1pct至10.7%；其他净开支占营收比重同比提升0.9pct至2.1%，主因汇兑损失增加及加强研发投入；经营利润率为2.0%，同比下滑3.7pct。叠加所得税下降，2026Q1，制造业务实现归母净利润1.86亿美元，同比下降70.9%，归母净利率1.5%，同比下滑3.3pct。

➤ **店铺数量下降但经营效率提升，零售业务营收降幅收窄。**零售业务方面，2026Q1，零售业务实现收入50.52亿元，同比下降1.1%，跌幅较2025Q4有所收窄。截至2026Q1末，中国大陆直营门店为3205家，较年初净减少105家，同比下降幅度为6.8%。2026Q1，零售业务毛利率为33.6%，同比提升0.9pct；销售、分销及行政开支占营收比重为28.5%，同比下滑1.0pct；净其它收入占营收比重为0.7%，同比下滑0.6pct；零售业务经营利润率为5.8%，同比提升1.3pct。综合影响下，2026Q1，零售业务实现归母净利润1.83亿元，同比增长32.5%，归母净利率3.6%，同比提升0.9pct。

投资建议

➤ 2026Q1，公司制造业务出货量延续去年下半年以来中单位数下跌趋势，受益于产品组合延续优化，销售均价保持坚挺。制造业务本季度盈利压力有所加大，预计伴随各生产基地产能调配能力强化有望逐步改善。公司零售业务营收降幅收窄，盈利能力提升，经营呈现边际改善趋势。2026年4月，公司营收同比增长6.6%，其中制造业务营收同比增长6.9%，零售业务营收（人民币计）同比增长0.1%。考虑制造业务1季度盈利能力下滑超预期，下调盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为3.58/3.82/4.14亿美元，同比增长-5.9%/6.6%/8.5%，5月13日收盘价对应公司2026-2028年PE分别为8.5、8.0、7.4倍，维持“买入-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

➤ 制造业务订单不及预期；国内消费恢复不及预期；汇率大幅波动；关税风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	8,182	8,031	8,176	8,421	8,758
YoY(%)	-8.8	-1.8	1.8	3.0	4.0
净利润(百万美元)	392	381	358	382	414
YoY(%)	32.4	-2.8	-5.9	6.6	8.5
毛利率(%)	24.4	22.8	22.3	22.4	22.5
EPS(摊薄/元)	0.24	0.24	0.22	0.24	0.26
ROE(%)	8.6	7.7	7.1	7.3	7.6
P/E(倍)	7.8	8.0	8.5	8.0	7.4
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
净利率(%)	4.8	4.7	4.4	4.5	4.7

数据来源：常闻，山西证券研究所



### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

