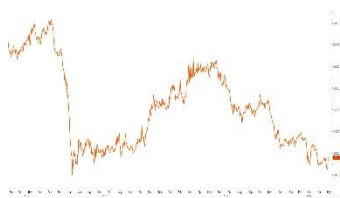


裕元工业(551.HK)

首季业绩对板，内地疫情缓和有利复苏



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	11.56
市值 (亿港元)	186.4
52周高位	20.95
52周低位	10.22

\*截至5月13日

1Q22 财务资料摘要

美元(亿元)	
收入	23.9
按年变动(%)	-4.0
毛利	5.7
按年变动(%)	-10.5
净利润	0.89
按年变动(%)	3.7

股东数据

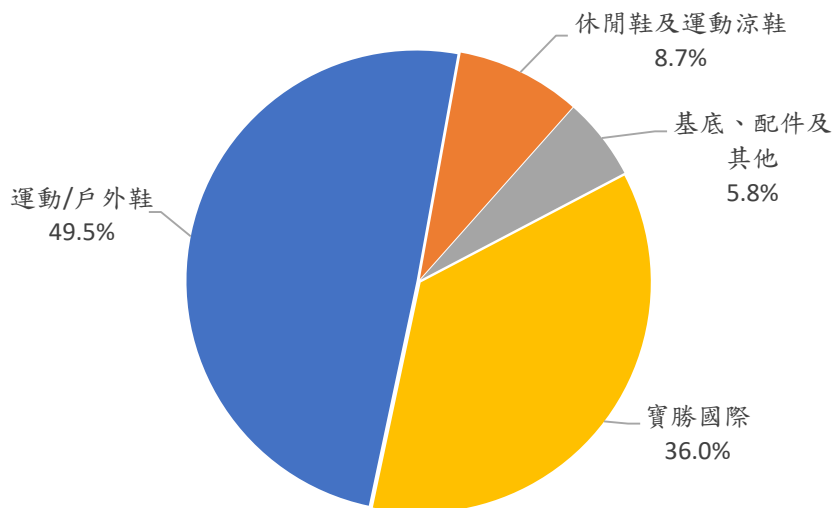
持股	
Pou Chen Corporation	51.1%

来源: 披露易

公司简介

- 裕元工业(551)为全球运动/户外鞋与休闲鞋制造商，拥有多元化组合的品牌客户和生产基地，产能为全球最大并具备迅速反应能力、灵活性、创新能力、设计和开发能力以及卓越的质量，受到广泛认可。同时，公司通过旗下宝胜国际(3813)于大中华地区经营综合体育用品零售网络，并提供运动赛事管理及体育相关服务。
- 2022年第一季度制造业务(包括鞋履、鞋底、配件及其他)占整体收入的64.0%，余下部分来自宝胜国际。

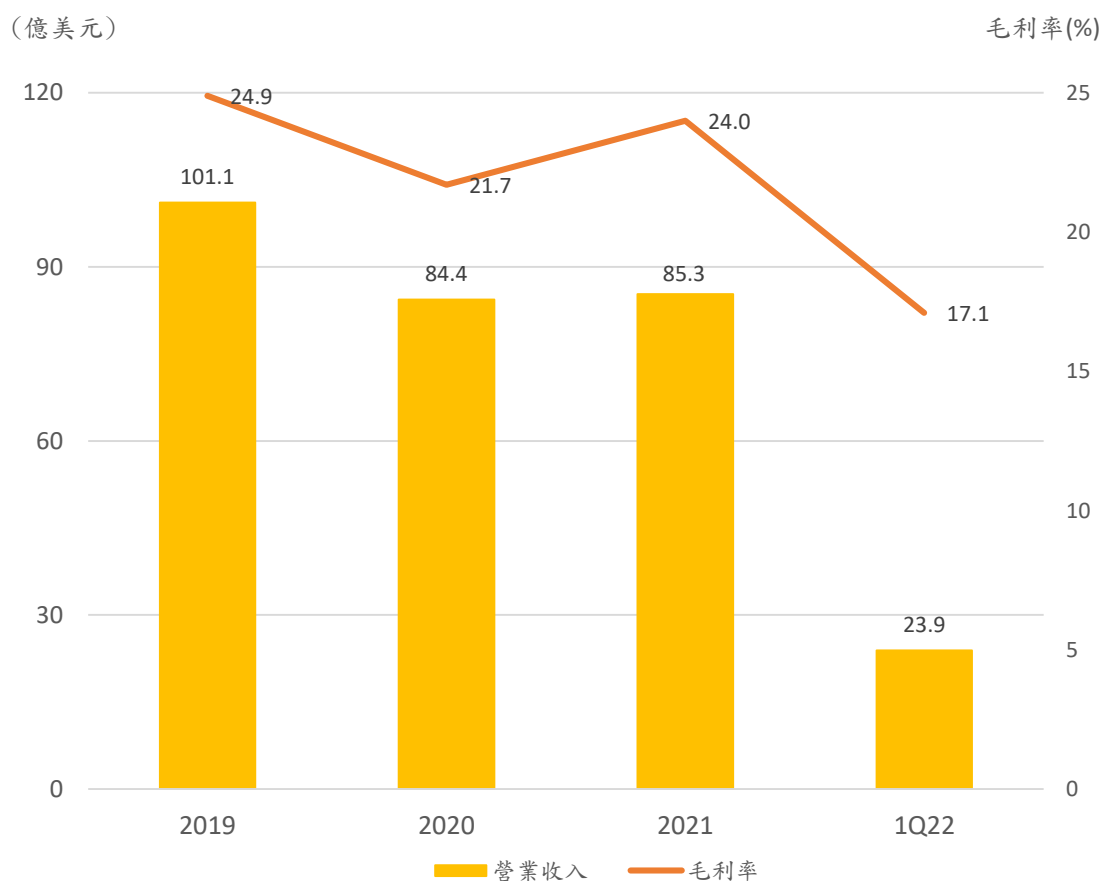
1Q22 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 裕元工业(551)公布截至 2022 年 3 月底止之首季业绩。收入按年下跌 4.0%至 23.9 亿美元；归属于公司拥有人应占溢利同比增加 3.7%至 8857.6 万美元，占市场预估全年利润的 33.2%。尽管收入及毛利率表现下滑，首季盈利录得增长，归因于主要费用率(销售及行政开支)由 2021 年首季的 18.9%，下跌至 2022 年首度的 18.1%。整体毛利率按年下跌 1.1 个百分点至 17.1%，但按季有所改善。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按收入划分, 制造业务(包括鞋履、鞋底、配件及其他)之总收入按年上升 12.2%至 15.3 亿美元, 受惠于出货鞋履双数增加, 加上公司优化产品组合和获取更多高价值订单带动, 平均售价较 2021 年同期上升 10.5%至每双 19.65 美元。其中运动/户外鞋收入按年上升 16.2%; 休闲鞋及运动凉鞋收入则同比增加 7.2%。
- 然而, 内地多个省市于 3 月份开始, 陆续爆发新冠肺炎疫情, 在严格的社交隔离措施下, 宝胜旗下经营的店铺需要暂停营业及商场客流量减少, 对销售及收入均产生负面影响, 首季贡献至宝胜的收入明显下滑 23.5%至 8.6 亿美元。

## 业务前景

- 目前公司制造业务于越南生产基地已恢复正常化，产能利用率达到 91%，预期当国内疫情趋向缓和，产能利用率随之提升，有利分部毛利率改善，而公司会争取更多高价值订单，从而提升产品组合和 ASP 水平。另一方面，宝胜国际短期依然受到内地疫情影响，中长线策略则聚焦推动在线线下渠道融合，目标 3 年内来自数字销售的占比达到 25% 以上，同时提升在线门店效益和优化会员计划，以加强转换率和盈利能力。

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	9.2	7.4
市帐率	0.55	0.52
股息率	4.7	5.6

来源:彭博

## 风险因素

- 订单增长不似预期
- 宝胜业务受内地疫情反复拖累

## 投资建议

- 综合而言，裕元工业首季业绩因成本控制，表现优于市场预期。憧憬内地疫情在今年稍后时间缓和，助力制造及宝胜业务复苏。策略上，现价为 2022 年预测市盈率 9.2 倍，股息率 4.7 厘，明显低于 5 年平均水平，建议投资者可于 10 至 11 元区间收集。

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk