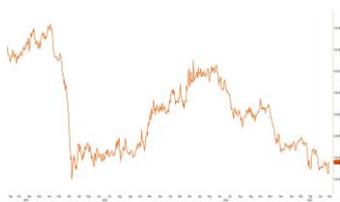


裕元工業(551.HK)

首季業績對板，內地疫情緩和有利復甦



來源: 彭博

公司簡介

- 裕元工業(551)為全球運動/戶外鞋與休閒鞋製造商，擁有多元化組合的品牌客戶和生產基地，產能為全球最大並具備迅速反應能力、靈活性、創新能力、設計和開發能力以及卓越的品質，受到廣泛認可。同時，公司通過旗下寶勝國際(3813)於大中華地區經營綜合體育用品零售網絡，並提供運動賽事管理及體育相關服務。
- 2022年第一季製造業務(包括鞋履、鞋底、配件及其他)佔整體收入的64.0%，餘下部分來自寶勝國際。

一般資料摘要

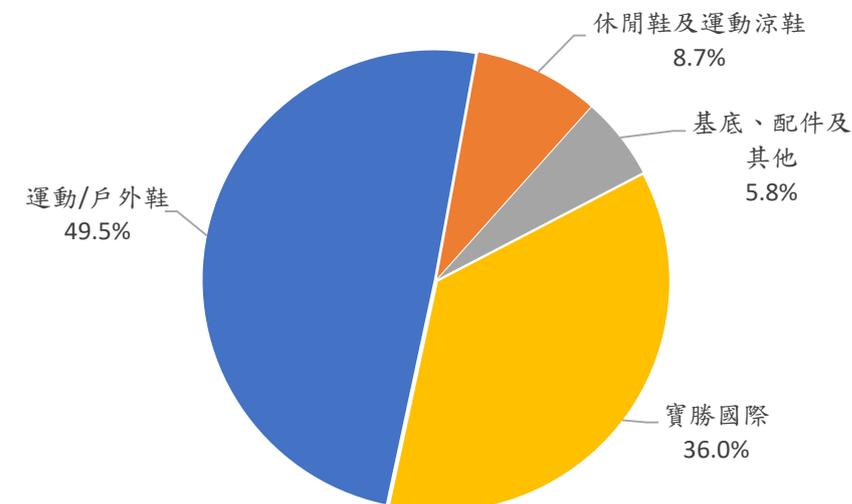
收市價*	11.56
市值 (億港元)	186.4
52周高位	20.95
52周低位	10.22

*截至5月13日

1Q22 收入分布

1Q22 財務資料摘要

美元(億元)	
收入	23.9
按年變動(%)	-4.0
毛利	5.7
按年變動(%)	-10.5
淨利潤	0.89
按年變動(%)	3.7



股東資料

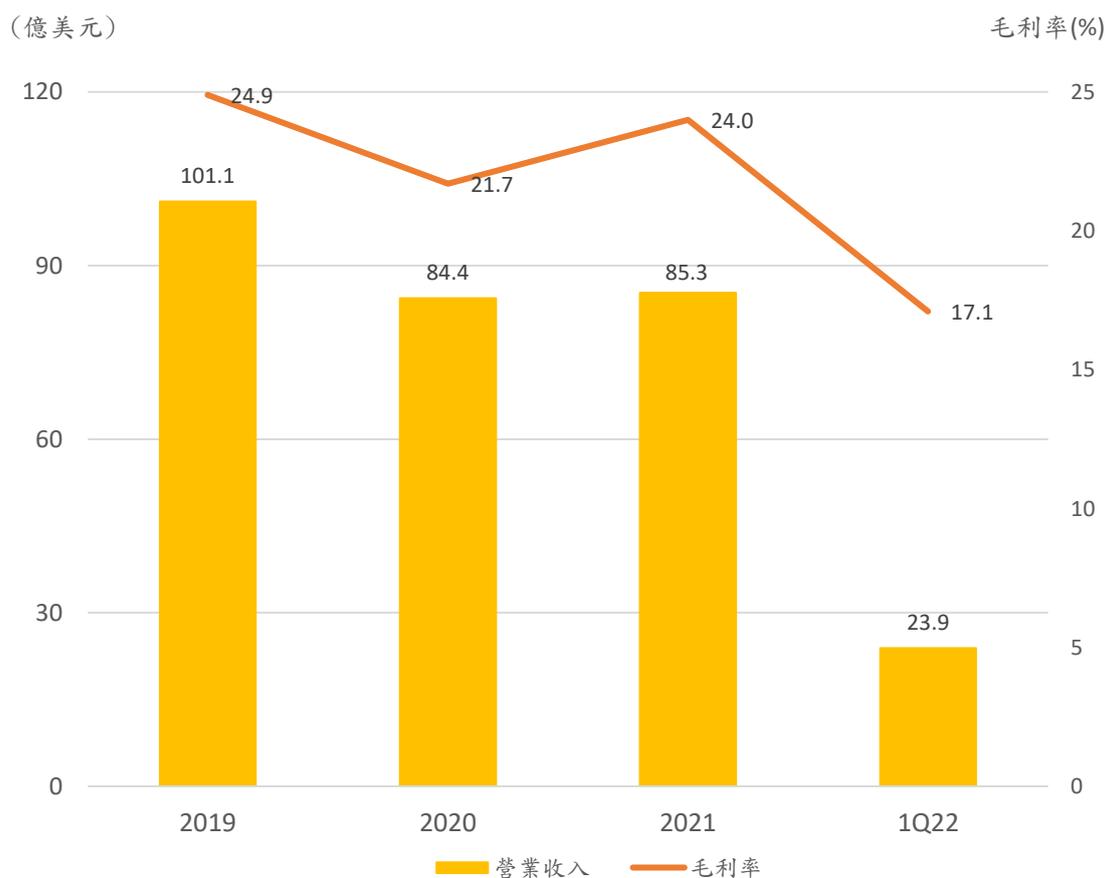
持股	
Pou Chen Corporation	51.1%

來源: 公司資料

來源: 披露易

經營業績及近期發展

- 裕元工業(551)公布截至 2022 年 3 月底止之首季業績。收入按年下跌 4.0%至 23.9 億美元；歸屬於公司擁有人應佔溢利同比增加 3.7%至 8857.6 萬美元，佔市場預估全年利潤的 33.2%。儘管收入及毛利率表現下滑，首季盈利錄得增長，歸因於主要費用率(銷售及行政開支)由 2021 年首季的 18.9%，下跌至 2022 年首度的 18.1%。整體毛利率按年下跌 1.1 個百分點至 17.1%，但按季有所改善。



來源: 公司年報, 經千禧里證券整理

- 按收入劃分，製造業務(包括鞋履、鞋底、配件及其他)之總收入按年上升 12.2%至 15.3 億美元，受惠於出貨鞋履雙數增加，加上公司優化產品組合和獲取更多高價值訂單帶動，平均售價較 2021 年同期上升 10.5%至每雙 19.65 美元。其中運動/戶外鞋收入按年上升 16.2%；休閒鞋及運動涼鞋收入則同比增加 7.2%。
- 然而，內地多個省市於 3 月份開始，陸續爆發新冠肺炎疫情，在嚴格的社交隔離措施下，寶勝旗下經營的店舖需要暫停營業及商場客流量減少，對銷售及收入均產生負面影響，首季貢獻至寶勝的收入明顯下滑 23.5%至 8.6 億美元。

業務前景

- 目前公司製造業務於越南生產基地已恢復正常化，產能利用率達到 91%，預期當國內疫情趨向緩和，產能利用率隨之提升，有利分部毛利率改善，而公司會爭取更多高價值訂單，從而提升產品組合和 ASP 水平。另一方面，寶勝國際短期依然受到內地疫情影響，中長線策略則聚焦推動線上線下渠道融合，目標 3 年內來自數位銷售的佔比達到 25% 以上，同時提升線上門店效益和優化會員計劃，以加強轉換率和盈利能力。

估值

	2022E	2023E
市盈率	9.2	7.4
市帳率	0.55	0.52
股息率	4.7	5.6

來源: 彭博

風險因素

- 訂單增長不似預期
- 寶勝業務受內地疫情反覆拖累

投資建議

- 綜合而言，裕元工業首季業績因成本控制，表現優於市場預期。憧憬內地疫情在今年稍後時間緩和，助力製造及寶勝業務復甦。策略上，現價為 2022 年預測市盈率 9.2 倍，股息率 4.7 厘，明顯低於 5 年平均水平，建議投資者可於 10 至 11 元區間收集。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk