

其他纺织

华利集团（300979.SZ）

买入-A(维持)

强化费用管控，23Q2 归母净利润增速转正

2023年8月17日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023年8月17日

收盘价(元):	54.58
年内最高/最低(元):	70.19/39.35
流通A股/总股本(亿):	1.46/11.67
流通A股市值(亿):	79.73
总市值(亿):	636.95

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	1.25
摊薄每股收益:	1.25
每股净资产(元):	11.61
净资产收益率:	10.74

资料来源：最闻，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

8月17日，公司披露2023年半年报，2023H1，公司实现营业收入92.12亿元，同比下降6.94%，实现归母净利润14.56亿元，同比下降6.80%，实现扣非归母净利润14.36亿元，同比下降6.09%。

事件点评

2023H1 公司运动鞋履产品量跌价升，23Q2 营收降幅收窄。营收端，2023H1，公司实现营收92.12亿元，同比下降6.94%。拆分量价看，2023H1，公司鞋履销售量0.91亿双，同比下降20.87%，人民币均价101.2元/双，同比增长17.6%，人民币均价提升较快一方面受益于高单价客户收入占比提升及品牌客户产品结构优化，美元均价约14.6美元/双，同比增长近双位数，另外一方面受益于美元兑人民币升值（2023H1，美元兑人民币升值约7%）。分季度看，23Q1-Q2 营收分别为36.61、55.51亿元，同比下降11.23%、3.87%，销量同比分别下降约25%、18%，美元均价同比提升约9%、10%。业绩端，2023H1，公司实现归母净利润14.56亿元，同比下降6.80%，其中23Q1-Q2 归母净利润分别为4.81、9.75亿元，同比下降25.77%、增长6.66%，2季度公司业绩增速表现好于营收端主要受益于期间费用率下降及有效税率下降。

运动休闲鞋品类营收表现稳健，欧洲区域品牌表现好于美国品牌。分产品看，运动休闲鞋、户外靴鞋、运动凉鞋/拖鞋分别实现营收82.52、4.82、4.60亿元，同比下降1.95%、28.34%、-41.93%，占公司收入比重89.6%、5.2%、5.0%，同比提升4.6pct、下滑1.6pct、下滑3.0pct。从盈利能力看，运动休闲鞋、户外靴鞋、运动凉鞋/拖鞋毛利率分别为25.1%、18.7%、19.1%，同比下滑1.9、2.4、3.0pct。分区域看，美国品牌、欧洲品牌分别实现营收75.92、14.02亿元，同比下降10.28%、增长12.85%，收入占比分别为82.4%、15.2%。客户方面，预计伴随锐步、ON、Lululemon等新品牌客户今年开始持续放量，公司前五大客户集中度明显下降。

2023H1 公司产能利用率延续2022H2 趋势。2023H1，公司总产能为1.04亿双，同比下降10.4%，上半年产量8937万双，同比下降18.9%，产能利用率86.00%，同比下滑9.10pct，今年上半年，公司产能利用率基本延续2022年下半年趋势。

23Q2 销售毛利率环比改善，上半年管理费用率显著优化。盈利能力方面，2023H1，公司毛利率同比下滑1.7pct至24.6%，23Q1-Q2 毛利率分别为23.34%、25.43%，同比下滑2.3、1.4pct，2季度公司毛利率环比改善2.1pct。费用率方面，2023H1，公司期间



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



费用率合计下滑 1.13pct 至 4.19%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 0.43%/3.03%/1.59%/-0.86%，同比+0.01/-1.16/+0.06/-0.04pct，综合影响下，2023H1，公司销售净利率为 15.8%，同比提升 0.02pct。存货方面，截至 2023H1 末，公司存货 28.00 亿元，同比下降 5.3%，存货周转天数 68 天，同比减少 1 天。经营现金流方面，2023H1，公司经营活动现金流净额为 13.88 亿元，同比增长 25.82%，23Q1-Q2 经营活动现金流净额分别为 7.39、6.49 亿元。

投资建议

➤ 2023 年上半年，公司面临品牌客户去库存压力，运动鞋履出货量同比下滑，但受益于高单价的新品牌客户放量及客户自身产品结构变化，产品均价同比显著提升。从国际运动品牌 23Q2 业绩情况看，库存压力环比改善，但对后续普遍谨慎规划采购以保证健康库存水平，持续跟踪终端需求复苏及品牌库存处理进度。中长期角度，我们继续看好公司凭借持续产能扩张、产品研发能力、及快速的客户响应快反能力提升在核心品牌客户的份额，持续丰富合作客户矩阵。根据公司上半年业绩情况，调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 2.66、3.12 和 3.64 元，8 月 17 日收盘价 54.58 元，对应公司 23、24 年 PE 为 20.5、17.5 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 国际品牌库存去化不及预期；产能扩张不及预期；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,470	20,569	20,390	23,610	27,039
YoY(%)	25.4	17.7	-0.9	15.8	14.5
净利润(百万元)	2,768	3,228	3,110	3,637	4,250
YoY(%)	47.3	16.6	-3.7	17.0	16.8
毛利率(%)	27.2	25.9	24.8	25.5	25.9
EPS(摊薄/元)	2.37	2.77	2.66	3.12	3.64
ROE(%)	25.3	24.5	20.9	20.6	20.5
P/E(倍)	23.0	19.7	20.5	17.5	15.0
P/B(倍)	5.8	4.8	4.3	3.6	3.1
净利率(%)	15.8	15.7	15.3	15.4	15.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11865	11504	15241	17353	20931
现金	4408	3620	7935	8377	11325
应收票据及应收账款	2487	3115	2319	3825	3375
预付账款	163	59	200	91	230
存货	2671	2464	3260	3082	4054
其他流动资产	2136	2247	1528	1977	1948
非流动资产	4314	5606	4742	5056	5238
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3006	3655	3289	3469	3600
无形资产	279	437	470	509	553
其他非流动资产	1029	1515	982	1079	1085
资产总计	16179	17110	19983	22409	26169
流动负债	5083	3743	4958	4607	5316
短期借款	1876	683	1352	1304	1113
应付票据及应付账款	1835	1502	2234	1919	2737
其他流动负债	1371	1558	1372	1384	1467
非流动负债	170	172	121	154	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	172	121	154	149
负债合计	5253	3915	5079	4762	5465
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	4834	6778	8957	11143	13789
归属母公司股东权益	10927	13195	14905	17647	20704
负债和股东权益	16179	17110	19983	22409	26169

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2423	3503	3970	2490	4889
净利润	2768	3228	3110	3637	4250
折旧摊销	518	690	613	535	625
财务费用	-46	-65	-214	-117	-168
投资损失	-25	-68	-10	-25	-25
营运资金变动	-1114	-417	467	-1541	218
其他经营现金流	322	136	4	1	-10
投资活动现金流	-4350	-2025	947	-1247	-721
筹资活动现金流	2805	-2723	-602	-801	-1221
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.77	2.66	3.12	3.64
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	3.00	3.40	2.13	4.19
每股净资产(最新摊薄)	9.36	11.31	12.77	15.12	17.74

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17470	20569	20390	23610	27039
营业成本	12712	15250	15334	17590	20036
营业税金及附加	3	3	4	4	5
营业费用	65	77	88	97	111
管理费用	686	772	744	864	1000
研发费用	234	291	326	364	419
财务费用	-46	-65	-214	-117	-168
资产减值损失	-141	-232	-198	-248	-273
公允价值变动收益	0	24	5	5	5
投资净收益	25	68	10	25	25
营业利润	3702	4105	3928	4593	5396
营业外收入	8	3	3	3	3
营业外支出	26	17	19	21	19
利润总额	3684	4090	3912	4575	5379
所得税	917	862	802	938	1130
税后利润	2768	3228	3110	3637	4250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2768	3228	3110	3637	4250
EBITDA	4184	4712	4413	4946	5782

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.4	17.7	-0.9	15.8	14.5
营业利润(%)	60.6	10.9	-4.3	16.9	17.5
归属于母公司净利润(%)	47.3	16.6	-3.7	17.0	16.8
获利能力					
毛利率(%)	27.2	25.9	24.8	25.5	25.9
净利率(%)	15.8	15.7	15.3	15.4	15.7
ROE(%)	25.3	24.5	20.9	20.6	20.5
ROIC(%)	21.2	22.6	18.5	18.4	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	22.9	25.4	21.2	20.9
流动比率	2.3	3.1	3.1	3.8	3.9
速动比率	1.7	2.3	2.3	3.0	3.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	8.2	7.3	7.5	7.7	7.5
应付账款周转率	8.1	9.1	8.2	8.5	8.6
估值比率					
P/E	23.0	19.7	20.5	17.5	15.0
P/B	5.8	4.8	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	14.2	12.5	12.7	11.1	9.0

资料来源：最闻、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

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

