

华利集团 (300979)

23 年中报点评: Q2 收入降幅收窄、控费及汇兑收益带动净利增速转正

买入 (维持)

2023 年 08 月 19 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	20,569	20,365	24,248	27,971
同比	18%	-1%	19%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	3,228	3,134	3,808	4,471
同比	17%	-3%	22%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.77	2.69	3.26	3.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.04	19.61	16.14	13.75

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 公司公告 2023 年中报:** 23H1 营收 92.12 亿元/yoy-6.94% (剔除汇率影响 yoy-13%)、归母净利润 14.56 亿元/yoy-6.80% (剔除汇率影响 yoy-13%)，归母净利润率 15.8%/yoy+0.02pct。分季度看，23Q1/Q2 营收分别为 36.61/55.51 亿元、分别同比-11.23%/-3.87%，归母净利润分别为 4.81/9.74 亿元、分别同比-25.77%/+6.66%，归母净利率分别为 13.14%/17.56%。Q2 收入下降幅度较 Q1 收窄主因接到客户补单，Q2 净利增速转正&净利润率创单季新高、主要受益于管理费用率下降及汇兑收益贡献。
- 欧洲客户贡献收入保持增长，整体呈价升量跌特点。1) 分产品，**23H1 运动休闲鞋/户外靴鞋/运动凉鞋及其他收入分别同比-1.95%/-28.34%/-41.93%、分别占比 90%/5%/5%，运动休闲鞋下滑幅度较小。**2) 分地区，**23H1 美国/欧洲收入分别同比-10.28%/+12.85%、分别占比 83%/15%，公司按品牌总部所在地划分区域，美国品牌客户居多、去库影响下收入下滑，欧洲客户如瑞士品牌 On 订单快速增长、对公司贡献收入保持增长。**3) 分量价，**23H1 运动鞋销量 0.91 亿双/yoy-20.87%，据此估算销售单价约为 101 元/双、同比+17.6%。分季度 23Q1/Q2 运动鞋销量分别为 0.39/0.52 亿双、分别同比-24.65%/-17.78%，销售单价分别为 94/107 元/双、分别同比+17.8%/+16.9%。由于下游客户仍处去库进程，叠加产品结构变化 (如高单价复杂鞋型占比提升)、单双鞋生产耗时更长，因此 23H1 呈现明显的价升量跌特点，Q2 销量下降幅度收窄来自补单贡献。
- 毛利率降、费用率降，净利率持平略增，Q2 管理费用率下降及汇兑收益促净利率创单季历史新高。1) 毛利率:** 23H1 同比-1.72pct 至 24.6%，其中 Q1/Q2 分别同比-2.30/-1.37pct 至 23.34%/25.43%，Q1 出货量减少、产能利用率下降，毛利率承压，Q2 随出货量降幅收窄毛利率有所改善。**2) 期间费用率:** 23H1 同比-1.13pct 至 4.19%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.01/-1.16/+0.06/-0.04pct 至 0.43%/3.03%/1.59%/-0.86%。管理费用率下降主因与业务挂钩的绩效薪酬费用同比减少 (22H1 业绩较好、相关薪酬费用较高)、其中 Q1/Q2 分别同比-0.35/-1.72pct 至 3.39%/2.79%、Q2 下降幅度环比加大; 财务费用率小幅下降、其中 Q1/Q2 分别同比+1.08/-0.75pct 至 0.81%/-1.97%，Q2 下降主因人民币贬值带来汇兑收益。**3) 归母净利率:** 23H1 同比+0.02pct 至 15.8%，其中 Q1/Q2 分别同比-2.57/+1.73pct 至 13.14%/17.56%，Q2 在管理费用率下降及汇兑收益贡献下净利率提升明显、为单季历史新高。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为全球领先运动鞋专业制造商，23H1 海外品牌仍处去库过程、上游制造商普遍承压，公司与大客户持续加深合作、新客户订单增长较快，同时公司严格加强费用管控，在同行中业绩表现相对领先。下游品牌客户去库进程从 22 年下半年开始，我们认为今年下半年有望迎来去库尾声 (第一大客户 Nike 库存已连续三个季度下降)，公司有望迎来订单拐点。考虑上半年业绩有所承压，我们将 23-25 年归母净利润从 33.0/40.1/47.1 亿元下调至 31.3/38.1/44.7 亿元、对应 PE 为 20/16/14X，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 外需疲软、客户库存去化进度不及预期、订单波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.67
一年最低/最高价	39.35/70.19
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	7,693.89
总市值(百万元)	61,465.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.61
资产负债率(% ,LF)	30.25
总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股(百万股)	146.08

相关研究

《华利集团(300979): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 新客户实现量产出货》

2023-04-28

《华利集团(300979): 2022 年报点评: 订单承压影响短期业绩, 长期稳健增长可期》

2023-04-22

华利集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,504	14,090	18,038	22,712	营业总收入	20,569	20,365	24,248	27,971
货币资金及交易性金融资产	5,616	8,257	11,145	14,803	营业成本(含金融类)	15,250	15,108	17,902	20,584
经营性应收款项	3,173	3,142	3,740	4,315	税金及附加	3	3	4	6
存货	2,464	2,441	2,892	3,325	销售费用	77	81	97	112
合同资产	0	0	0	0	管理费用	772	876	1,043	1,203
其他流动资产	252	251	260	269	研发费用	291	295	352	406
非流动资产	5,606	6,206	6,739	7,207	财务费用	(65)	(32)	(70)	(112)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	5	6	7
固定资产及使用权资产	3,804	4,406	4,941	5,410	投资净收益	68	20	24	28
在建工程	566	543	521	501	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	437	457	477	497	减值损失	(232)	(80)	(120)	(140)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	178	178	178	178	营业利润	4,105	3,978	4,830	5,668
其他非流动资产	622	622	622	622	营业外净收支	(15)	(16)	(16)	(16)
资产总计	17,110	20,296	24,778	29,920	利润总额	4,090	3,962	4,814	5,652
流动负债	3,743	3,715	4,269	4,800	减:所得税	862	828	1,006	1,181
短期借款及一年内到期的非流动负债	733	733	733	733	净利润	3,228	3,134	3,808	4,471
经营性应付款项	1,502	1,488	1,763	2,028	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	18	18	21	24	归属母公司净利润	3,228	3,134	3,808	4,471
其他流动负债	1,490	1,475	1,751	2,015	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	2.69	3.26	3.83
非流动负债	172	172	172	172	EBIT	3,948	4,001	4,850	5,661
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,691	4,441	5,356	6,233
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.86	25.81	26.17	26.41
租赁负债	109	109	109	109	归母净利率(%)	15.69	15.39	15.70	15.98
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	17.74	(0.99)	19.07	15.36
负债合计	3,915	3,887	4,441	4,972	归母净利润增长率(%)	16.63	(2.92)	21.51	17.41
归属母公司股东权益	13,195	16,409	20,337	24,948					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	13,195	16,409	20,337	24,948					
负债和股东权益	17,110	20,296	24,778	29,920					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,503	3,699	3,943	4,709	每股净资产(元)	11.31	14.06	17.43	21.38
投资活动现金流	(2,025)	(1,136)	(1,132)	(1,128)	最新发行在外股份(百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167
筹资活动现金流	(2,723)	(23)	(23)	(23)	ROIC(%)	23.08	20.23	19.96	19.07
现金净增加额	(1,057)	2,541	2,789	3,558	ROE-摊薄(%)	24.46	19.10	18.72	17.92
折旧和摊销	742	441	506	572	资产负债率(%)	22.88	19.15	17.92	16.62
资本开支	(1,669)	(1,056)	(1,056)	(1,056)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.04	19.61	16.14	13.75
营运资本变动	(417)	40	(772)	(740)	P/B (现价)	4.66	3.75	3.02	2.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>