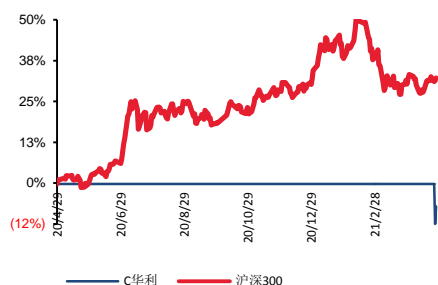


可选消费 耐用消费品与服装

华利集团：业绩高增长，盈利能力提升趋势明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,167/77
总市值/流通(百万元)	108,659/7,168
12 个月最高/最低(元)	100.00/87.80

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051909001

事件：公司近日发布 2021 年一季报，实现营业收入 37.02 亿，(+7.77%)，归母净利润 5.77 亿元 (+42.29%)。业绩略超市场预期，我们预计全年业绩将维持高增速，长期看好，维持“买入”评级。

量价小幅增长主要受基数原因影响，预计全年有所提速。2021Q1 公司销量 4775 万双 (+4.2%)，平均件单价为 77.49 元 (+3.1%)，若考虑去年同期汇率变动影响，预计平均价格增长在 10%+。量增速相对稳定主要系 20Q1 疫情影响并未体现，基数较高所致，预计下半年增速继续提升，全年销量在 2 亿双左右。

盈利能力提升，考虑所得税影响 Q1 利润率水平更高。2021Q1 毛利率 29.34% (+5.47pct)，提升主要系产品结构变化，高利润率的订单(Nike, Deckers 等)占比提升所致。21Q1 净利率 15.58% (+3.78pct)，提升主要系毛利率提升及费用率下降，考虑到境外子公司分红导致所得税费用增加，使所得税率提升 8.93pct 至 25.4%，剔除所得税影响预计净利率上升 5.7pct。预计未来随着主力品牌线占比的进一步提升，盈利能力有望继续提升。周转和现金流水平良好。

产品结构优化+产能稳步提升助力中长期发展，千亿市值只是起点。21Q1 来自客户 Nike、Deckers 的收入增幅较大，公司在 20 年新拓展的客户 Asics 等已下订单，订单需求端维持高景气度。产能端公司积极扩充、优化产能，截止 21Q1 期末，公司在越南的三个工厂越南永山、越南威霖、越南弘欣已经投产，并在印尼设立了制鞋工厂，中长期在东南亚的产能有望持续稳定释放，且随着公司技术改进和研发实力增强，产能弹性和生产效率也有提升空间，中长期发展可期。

投资逻辑：国内最强的运动休闲制鞋业龙头，近年来市场份额提升趋势明显，看好公司管理效率和规模效应提升，带来盈利能力继续提升，中长期有望成长为行业第一。短期疫情恢复下游回暖，中期新增产能释放，长期研发技术和规模壁垒优势突出，在全球优质供应链价值重估的背景下具备稀缺性和长期价值。

盈利预测：我们预计 2021-2023 年公司收入 180 亿/221 亿/256.4 亿，净利润 25.82/32.3/39.4 亿，对应 PE 42.09/33.65/27.59x，给予“买入”评级，长期推荐看好。

风险提示：海外疫情不确定性风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,931.14	18,002.6	22104.8	25642.2
(+/-%)	-8.14	29.22	22.79	16

净利润(百万元)	1,878.59	2582.35	3230.16	3940.68
(+/-%)	3.16	37.5	25.07	22.0
摊薄每股收益(元)	1.79	2.21	2.77	3.38
市盈率(PE)	57.85	42.09	33.65	27.59

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。