

华利集团 (300979.SZ)

Q2 增长提速，全年订单需求良好

公司发布中期业绩预告，**2022H1 收入+21%/业绩+21%**。据公司公告：1) 2022H1 公司收入/业绩/扣非业绩分别增长 21%/21%/18% 至 99.0/15.6/15.3 亿元。2) 剔除汇率变动影响后，上半年公司收入/业绩均增长 20%，符合预期。3) 量价拆分来看，2022H1 销量 1.15 亿双，同比增长 13%；我们估算平均单价同比增长中高单位数。

2022Q2 收入+29%/业绩+28%，同比增速相较 Q1 提升。1) 单二季度来看，Q2 公司收入/业绩分别增长 29%/28% 至 55.7/9.1 亿元。2) 量价拆分来看：我们估算 Q2 销量增长 19% 左右/单价同比增长高单位数。3) 盈利质量回升。上半年客户订单需求旺盛，越南疫情对公司工厂生产影响逐步缓解，单 Q2 毛利率相较 Q1 有小幅回升。

订单：客户结构质量高，据我们跟踪当前订单需求保持良好。1) 公司客户结构集中，核心客户包括 Nike、VF、Deckers、Puma、UA 等，2021 年/2022Q1 公司向前五大客户销售合计占比均在 92% 左右。2) 我们跟踪行业情况并根据公司与客户合作情况判断，2022H2 公司订单仍然有望保持饱满状态。3) 在深化与头部客户的合作关系的同时，公司积极推进与新客户如 On、Asics、NewBalance 等品牌的合作，我们判断未来新客户销售有望快速增长。

产能：生产运营正常，产能扩建持续、未来有望快速放量。1) 当前生产运营状态正常。据公司公告，年初越南北部疫情反复，2 月公司员工出勤率受到一定影响，3 月中旬以来已经恢复正常。2) 产能大规模建设顺利推进，有望陆续接力放量。据公司公告，①于 2021 年投产的 3 个越南新工厂产能爬坡迅速、2022 年有望贡献放量。②同时基于客户预期订单的强劲需求，公司将继续在越南北部新建工厂，并在印尼建设基地、分散产能布局，印尼一期工厂预计 2023 年对产能做出有效贡献。

全年有望稳健增长 20% 左右。1) 我们判断下半年公司订单稳定性好于行业、产能利用率饱和。2) 据我们跟踪，公司产能大规模建设推进、有望持续放量，2022 全年产能规模有望同比增长中双位数。3) 展望全年，我们综合估算 2022 全年公司收入/业绩均有望增长 20% 左右。

投资建议。公司是运动产业链制造龙头公司，产能持续放量，长期看伴随客户订单资源倾斜，业绩有望快速增长。考虑未来订单需求情况，我们略调整盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 33.8/40.9/49.3 亿元，当前股价为 63.45 元，对应 2022 年 PE 为 22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响海外订单；产能扩张、产线改造不及预期；大客户订单波动风险；外汇波动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	13,931	17,470	21,047	25,364	30,469
增长率 yoy (%)	-8.1	25.4	20.5	20.5	20.1
归母净利润 (百万元)	1,879	2,768	3,376	4,093	4,928
增长率 yoy (%)	3.2	47.3	22.0	21.3	20.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.61	2.37	2.89	3.51	4.22
净资产收益率 (%)	32.7	25.3	25.9	24.5	23.4
P/E (倍)	39.4	26.8	21.9	18.1	15.0
P/B (倍)	12.9	6.8	5.7	4.4	3.5

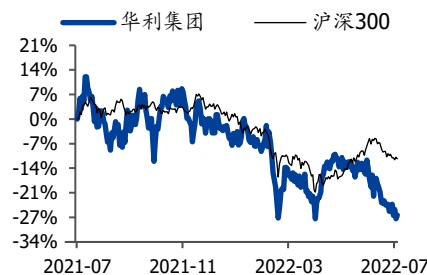
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
7月27日收盘价(元)	63.45
总市值(百万元)	74,046.15
总股本(百万股)	1,167.00
其中自由流通股(%)	12.52
30日日均成交量(百万股)	1.55

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

执业证书编号: S0680121070015

邮箱: houziye@gszq.com

相关研究

- 《华利集团 (300979.SZ): Q1 稳健增长，全年有望加速》2022-04-28
- 《华利集团 (300979.SZ): 2021 圆满收官，盈利质量跃升》2022-04-08
- 《华利集团 (300979.SZ): 产能放量，订单旺盛，驱动业绩高速增长》2022-03-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6510	11865	16355	18272	25691
现金	2438	4408	10128	10243	16596
应收票据及应收账款	1770	2487	2642	3540	3886
其他应收款	44	93	72	126	113
预付账款	80	163	129	222	200
存货	2088	2671	3160	3867	4574
其他流动资产	90	2044	223	273	323
非流动资产	3229	4314	4569	4963	5386
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2508	3006	3307	3645	4004
无形资产	200	279	335	385	429
其他非流动资产	520	1029	927	934	953
资产总计	9738	16179	20923	23234	31078
流动负债	3977	5083	7770	6411	9892
短期借款	1496	1876	1876	1876	1876
应付票据及应付账款	1317	1835	2027	2627	2964
其他流动负债	1163	1371	3866	1908	5052
非流动负债	20	170	135	139	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	170	135	139	144
负债合计	3997	5253	7905	6550	10036
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1050	1167	1167	1167	1167
资本公积	2158	5704	5704	5704	5704
留存收益	3233	4834	7687	10937	14511
归属母公司股东权益	5741	10927	13019	16684	21042
负债和股东权益	9738	16179	20923	23234	31078

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2978	2423	5924	1313	7735
净利润	1879	2768	3376	4093	4928
折旧摊销	509	518	548	557	675
财务费用	61	-46	-104	-232	-337
投资损失	-2	-25	0	0	0
营运资金变动	414	-1114	2139	-3110	2464
其他经营现金流	118	322	-35	4	5
投资活动现金流	-836	-4350	1018	-1001	-1149
资本支出	622	1277	289	390	419
长期投资	-227	-3127	0	0	0
其他投资现金流	-441	-6200	1307	-611	-730
筹资活动现金流	-1213	2805	-1222	-196	-234
短期借款	-55	380	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	117	0	0	0
资本公积增加	0	3546	0	0	0
其他筹资现金流	-1157	-1238	-1222	-196	-234
现金净增加额	829	834	5720	115	6353

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13931	17470	21047	25364	30469
营业成本	10474	12712	15575	18770	22547
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	196	65	210	254	305
管理费用	592	686	884	1091	1341
研发费用	209	234	358	479	591
财务费用	61	-46	-104	-232	-337
资产减值损失	-104	-134	-162	-195	-234
其他收益	8	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	25	0	0	0
资产处置收益	-1	-2	0	0	0
营业利润	2305	3702	4281	5192	6250
营业外收入	7	8	6	7	7
营业外支出	14	26	14	18	19
利润总额	2299	3684	4273	5182	6238
所得税	420	917	897	1088	1310
净利润	1879	2768	3376	4093	4928
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1879	2768	3376	4093	4928
EBITDA	2825	4184	4717	5546	6624
EPS (元)	1.61	2.37	2.89	3.51	4.22

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.1	25.4	20.5	20.5	20.1
营业利润(%)	5.0	60.6	15.7	21.3	20.4
归属于母公司净利润(%)	3.2	47.3	22.0	21.3	20.4
获利能力					
毛利率(%)	24.8	27.2	26.0	26.0	26.0
净利率(%)	13.5	15.8	16.0	16.1	16.2
ROE(%)	32.7	25.3	25.9	24.5	23.4
ROIC(%)	26.2	21.2	21.9	21.1	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	32.5	37.8	28.2	32.3
净负债比率(%)	-16.4	-21.7	-62.5	-49.5	-69.4
流动比率	1.6	2.3	2.1	2.8	2.6
速动比率	1.1	1.7	1.7	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	7.0	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	7.5	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.61	2.37	2.89	3.51	4.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.55	2.08	5.08	1.12	6.63
每股净资产(最新摊薄)	4.92	9.36	11.16	14.30	18.03
估值比率					
P/E	39.4	26.8	21.9	18.1	15.0
P/B	12.9	6.8	5.7	4.4	3.5
EV/EBITDA	25.9	16.7	14.0	11.8	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com