

纺织服饰

2022年07月28日

华利集团 (300979)

——单季度产销创新高，维持全年盈利预测

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2022年07月27日

收盘价(元)	63.45
一年内最高/最低(元)	101.59/62
市净率	6.4
息率(分红/股价)	3.31
流通A股市值(百万元)	9269
上证指数/深证成指	3275.76/12399.69

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日

每股净资产(元)	9.91
资产负债率%	29.47
总股本/流通A股(百万)	1167/146
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《华利集团(300979)点评：Q1受北越疫情短暂影响，单价提升近7%超预期》
2022/04/28

《华利集团(300979)点评：21年业绩增长47%，优质客户组合决定高成长性》
2022/04/08

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

求佳峰 A0230119030001
qiuji@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818×021-23297210
qiuji@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

- **公司发布2022年半年度业绩快报，符合预期。1) 22H1上半年延续稳健增长。**预计22H1营收99.0亿元，同比增长20.8%，归母净利润15.6亿元，同比增长21.1%。剔除汇率变动影响后，22H1营收/归母净利润同比增长20.1%/20.4%，美元汇率走强，开始加持人民币报表下的表现业绩增速。**2) 22Q2单季度业绩符合预期。**预计22Q2营收57.7亿元，同比增长28.5%，归母净利润9.1亿元，同比增长28.1%。期间美元兑人民币平均汇率上涨约2.4%，因此推算剔除汇率变动影响后，22Q2业绩实际增速超25%，符合预期。
- **二季度产销恢复显著，美元口径销售单价延续高增。1) 22Q2单季度销量创新高。**22H1销量1.15亿双，同比增长13.3%，其中22Q1/Q2分别约为5114/6386万双，同比增长7.1%/18.7%。年初越南疫情反弹，在短时间内影响了员工出勤率，导致22Q1产销未达上限，3月起恢复满产，叠加新工厂冲刺爬坡，22Q2单季度销量新高，在21Q4旺季5766万双基础上增加620万双，处于我们预测500-700万双增量区间的中枢之上。**2) 22Q2销售单价预计提升5-6%。**22H1美元口径ASP同比提升6%，推算22Q1/Q2分别同比提升6.6%/5.7%。高价品牌、品类订单占比提升，驱动全年ASP上行。**3) 22Q2利润率环比小幅回升。**22Q1/Q2营业利润率19.8%/20.8%，产销增长推动环比回升，22Q1/Q2归母净利率15.7%/15.8%，较上年同期高水平基本持平。
- **欧美衰退预期加剧需求隐忧，但运动制造龙头的订单具有韧性。1) 运动鞋服刚需化，景气度穿越经济周期。**21年全球运动鞋服零售规模6662亿美元，同比增长22%，首超女装、跃升第一大服饰消费品类。人们着装“Athleisure”大趋势未尽，后疫情时代甚至加速向其他服饰抢占衣柜份额，拉长时间维度看市场规模不断新高。**2) 供应链集中化，头部制造商订单被优先保护。**回溯过往每轮需求收缩阶段，头部制造商订单稳定性普遍高于腰尾部，因而在供应链的份额有机会再上台阶。在经历过过去2年供应链波动之后，下游众多品牌商对具备大规模交付能力的东南亚优质产能持续保持高诉求。
- **优质客户组合+多地积极扩产，华利未来产销均有发力弹性。**一方面，公司与Nike合作十年才刚开启Nike订单放量、份额提升窗口，预计中期将维持超高增速，深度绑定Hoka、On两大材料与结构缓震科技的翘楚品牌，后续同Asics、New Balance等新拓客户均有进一步订单起量的空间。**另一方面**，公司在北越、印尼、缅甸新厂建设多点推进，虽然22年下半年增产空间不大，但23年北越、印尼均将有新单体工厂投产，保障中期高成长性。
- **全球领先的运动鞋ODM龙头，摒除周期偏见，坚守成长远景，维持“买入”评级。**我们看好公司未来晋升全球最大运动鞋制造商，考虑当前美元汇率趋势，维持盈利预测，预计22-24年归母净利润35.1/42.9/51.6亿元，对应PE为21/17/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**越南疫情波及当地工厂；下游核心客户订单减少；新建产能进度不及预期；竞争对手大幅扩产；东南亚贸易环境、社会稳定性风险；汇率大幅波动等。

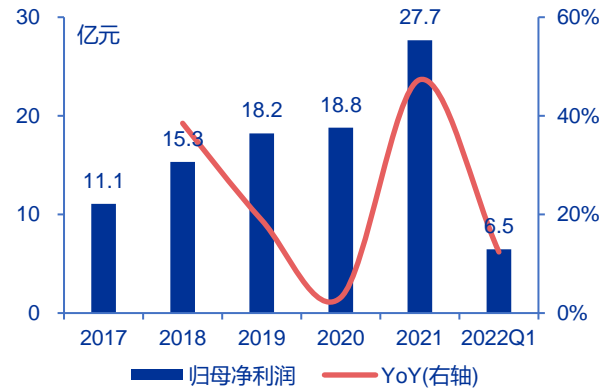
财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17,470	4,124	21,817	26,255	30,943
同比增长率(%)	25.4	11.4	24.9	20.3	17.9
归母净利润(百万元)	2,768	648	3,514	4,294	5,158
同比增长率(%)	47.3	12.4	27.0	22.2	20.1
每股收益(元/股)	2.37	0.56	3.01	3.68	4.42
毛利率(%)	27.2	25.6	26.6	26.9	27.4
ROE(%)	25.3	5.6	29.3	30.3	30.8
市盈率	27		21	17	14

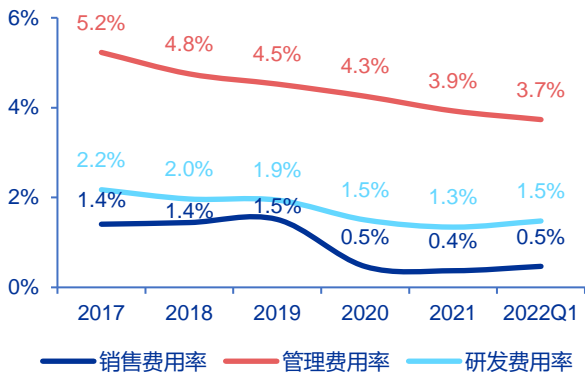
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1: 2022Q1 营业收入同比增长 11.4%

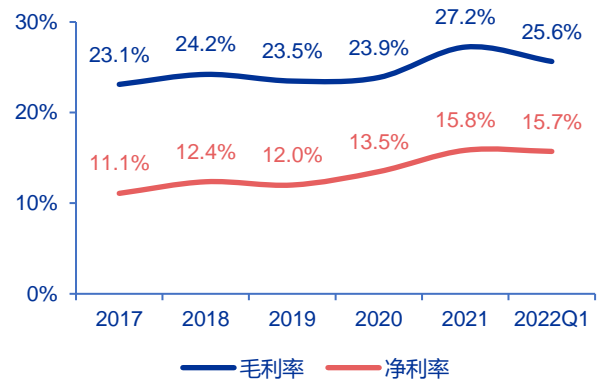

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 2022Q1 归母净利润同比增长 12.4%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 2022Q1 销售费用率 0.5%，管理费用率 3.7%，研发费用率 1.5%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 2022Q1 毛利率 25.6%，净利率 15.7%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,931	17,470	21,817	26,255	30,943
其中: 营业收入	13,931	17,470	21,817	26,255	30,943
减: 营业成本	10,605	12,712	16,009	19,203	22,458
减: 税金及附加	3	3	4	4	5
主营业务利润	3,323	4,755	5,804	7,048	8,480
减: 销售费用	65	65	87	105	124
减: 管理费用	592	686	851	1,024	1,207
减: 研发费用	209	234	305	341	402
减: 财务费用	61	-46	31	8	3
经营性利润	2,396	3,816	4,530	5,570	6,744
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	4	-7	-5	-5	-5
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-104	-134	-124	-116	-105
加: 投资收益及其他	9	28	5	6	4
营业利润	2,305	3,702	4,406	5,454	6,638
加: 营业外净收入	-7	-17	5	-3	-8
利润总额	2,299	3,684	4,411	5,451	6,630
减: 所得税	420	917	897	1,157	1,472
净利润	1,879	2,768	3,514	4,294	5,158
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,879	2,768	3,514	4,294	5,158
全面摊薄总股本	1,050	1,167	1,167	1,167	1,167
每股收益 (元)	1.79	2.45	3.01	3.68	4.42

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。