

华利集团 (300979) 业绩快报点评： 二季度生产、盈利恢复顺利，订单 良好全年业绩无虞

2022年7月28日

推荐/维持

华利集团 公司报告

事件：公司公布上半年业绩快报：上半年营业总收入 98.99 亿元，同比增 20.79%；归母净利润 15.62 亿元，同比增 21.06%，扣非净利润 15.3 亿元，同比增 17.84%。其中第二季度营业收入 57.75 亿元，同比增 28.5%，单季度归母净利润 9.14 亿元，同比增 28%，扣非净利润 8.92 亿元，同比增 24.05%。二季度在去年基数较高的基础上保持高增速，并较一季度有明显提速。

（剔除汇率变动影响后，上半年营业收入同比增长 20.10%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 20.36%，汇率变动对公司收入、业绩增速影响较小）

主要客户订单良好、产品结构提升趋势明显，二季度延续量价齐升。上半年，公司销售运动鞋 1.15 亿双，同比增长 13.27%，公司主要客户占比高，前五大客户占比接近 9 成，主要客户订单旺盛带来上半年销量增长。价格方面，计算得 ASP 提升 6.6%，表明产品结构变化明显，主要系第一大客户高价格段产品占比提升所致。二季度越南新冠肺炎疫情对公司越南工厂生产的影响逐步缓解，Q1 疫情导致的生产落后在二季度得到很好的回补，全年生产任务的完成不受影响。上半年的产品单价提升情况也验证了 Q1 产品结构得以延续；展望全年今年的提价幅度大于去年，对于全年业绩高增更添一份确定性。

疫情影响消散，出勤恢复正常，营业利润率有所恢复。Q1 越南疫情导致工厂员工出勤率较低，毛利率和净利率均出现下滑(22Q1 同口径下毛利率较 21Q1 下降 2pct)。二季度越南疫情改善和防控措施放宽后，公司员工出勤率提升，二季度毛利率相较第一季度有小幅回升，二季度的营业利润率环比有所恢复。展望全年，饱满的订单将很大程度上保证利润率的实现，看好其维持 27% 毛利率及接近 16% 净利率的能力。

订单量好全年业绩乐观，公司工厂管理方面的竞争优势突出，份额提升可期。前五客户订单增长势头强劲，尤其在 Nike 品牌的订单份额处于提速期，新客户订单逐步上量带来新增长贡献(新客户主要包括 Hoka one one、亚瑟士、新百伦)，客户结构使得订单稳定增长有保障。产能方面，今年的产能增加主要是去年投产 3 家工厂的爬坡及少部分工厂扩建；长远看，越南、缅甸、印尼新工厂的建设进度保持正常，保证未来产能释放。我们认为，公司在运动鞋代工领域产能布局、优秀的工厂管理经验带来的高效生产和准时交付，得到下游客户的持续认可，在疫情大背景下与竞争对手相比优势更为突出，份额提升之势延续。

投资建议：结合公司产能及在手订单，我们维持全年乐观的盈利判断，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 34.38、42.10、51.27 亿元人民币，增速分别为 24.20%、22.47%、21.78%，目前股价对应 PE 分别为 21.54、17.59、14.44 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：东南亚疫情超预期，客户库存持续高企影响下单意愿，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,931	17,470	21,200	25,604	30,444
增长率(%)	-8.14%	25.40%	21.35%	20.77%	18.90%
归母净利润(百万元)	1,879	2,768	3,438	4,210	5,127
增长率(%)	3.16%	47.34%	24.20%	22.47%	21.78%

公司简介：

公司从事运动鞋履的开发设计、生产与销售，是全球领先的运动鞋专业制造商，主要为 Nike、Converse、Vans、Puma、UGG 等全球知名运动品牌提供开发设计与制造服务。公司在越南、中国、多米尼加、缅甸等地共开设了 20 家制鞋工厂，是全球为数不多的产量超过 1 亿双的运动鞋专业制造商之一。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

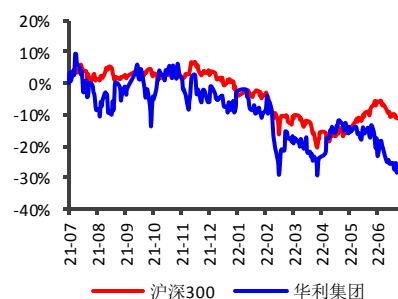
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	62.34-96.88
总市值(亿元)	733
流通市值(亿元)	733
总股本/流通 A 股(万股)	116,700/9,190
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	0.52

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

研究助理：魏宇萌

净资产收益率 (%)	32.72%	25.33%	26.63%	26.19%	26.27%
每股收益(元)	1.79	2.45	2.95	3.61	4.39
PE	35.45	25.90	21.54	17.59	14.44
PB	11.60	6.78	5.74	4.61	3.79

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

010-6655446 weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号 S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号 S1480120080007

研究助理：沈逸伦

010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号 S1480121050014

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元						利润表				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6510	11865	12330	16117	20138	营业收入	13931	17470	21200	25604	30444
货币资金	2438	4408	5607	7683	10351	营业成本	10474	12712	15490	18843	22324
应收账款	1770	2487	2856	3548	4160	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他应收款	44	93	112	136	161	营业费用	196	65	104	110	140
预付款项	80	163	188	264	287	管理费用	592	686	761	962	1119
存货	2088	2671	3171	3908	4600	财务费用	61	-46	106	51	61
其他流动资产	90	173	396	579	579	研发费用	209	234	256	283	337
非流动资产合计	3229	4314	4161	4078	3948	资产减值损失	-103.99	-134.16	-100.00	-100.00	-100.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.05	0.29	0.17	0.00	0.00
固定资产	2508	3006	2766	2525	2285	投资净收益	2.46	25.12	13.79	19.45	16.62
无形资产	200	279	268	257	246	加：其他收益	7.94	3.87	5.90	0.00	0.00
其他非流动资产	44	175	109	142	125	营业利润	2305	3702	4379	5468	6574
资产总计	9738	16179	16491	20195	24086	营业外收入	6.97	8.22	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3977	5083	3427	3955	4414	营业外支出	13.53	25.56	0.00	0.00	0.00
短期借款	1496	1876	0	0	0	利润总额	2299	3684	4379	5468	6574
应付账款	1307	1814	2044	2569	2995	所得税	420	917	942	1258	1446
预收款项	0	0	-8	-13	17	净利润	1879	2768	3438	4210	5127
一年内到期的非流	0	43	43	43	43	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	20	170	37	45	41	归属母公司净利润	1879	2768	3438	4210	5127
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	3977	5253	3464	4000	4455	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-8.14%	25.40%	21.35%	20.77%	18.90%
实收资本(或股本)	1050	1167	1167	1167	1167	营业利润增长	4.96%	60.57%	18.30%	24.85%	20.22%
资本公积	2158	5704	5704	5704	5704	归属于母公司净利	3.16%	47.34%	24.20%	22.47%	21.78%
未分配利润	3201	4557	6440	9390	12590	获利能力					
归属母公司股东权	5741	10927	12911	16078	19515	毛利率(%)	24.82%	27.23%	26.93%	26.41%	26.67%
负债和所有者权益	9738	16179	16375	20079	23970	净利率(%)	13.48%	15.84%	16.22%	16.44%	16.84%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	19.29%	17.11%	20.85%	20.85%	21.29%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	32.72%	25.33%	26.63%	26.19%	26.27%
经营活动现金流	2978	2423	2770	3237	4443	偿债能力					
净利润	1879	2768	3438	4210	5127	资产负债率(%)	41%	32%	21%	20%	19%
折旧摊销	508.81	517.84	274.03	270.81	268.01	流动比率	2.33	3.60	4.08	4.56	
财务费用	61	-46	106	51	61	速动比率	1.81	2.67	3.09	3.52	
应收账款减少	461	-718	-369	-692	-612	营运能力					
预收帐款增加	-11	0	-8	-5	30	总资产周转率	1.44	1.35	1.30	1.40	1.38
投资活动现金流	-836	-4350	1786	-147	-101	应收账款周转率	7	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.97	11.19	10.99	11.10	10.94
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	25	14	19	17	每股收益(最新摊	1.79	2.45	2.95	3.61	4.39
筹资活动现金流	-1213	2805	-3357	-1015	-1673	每股净现金流(最新	0.89	0.75	1.03	1.78	2.29
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.47	9.36	11.06	13.78	16.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	117	0	0	0	P/E	35.45	25.90	21.54	17.59	14.44
资本公积增加	0	3546	0	0	0	P/B	11.60	6.78	5.74	4.61	3.79
现金净增加额	929	879	1199	2075	2669	EV/EBITDA	23.59	17.50	14.44	11.50	9.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士。2019年7月加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年4月加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他销售轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526