

华利集团 (300979.SZ)

Q2 业绩增长提速，订单稳定性好于行业

公司发布半年报，**2022H1 收入/业绩均增长 21%**。1) 据公司公告：2022H1 公司收入/业绩分别 99.0/15.6 亿元，同比均增长 21% (剔除汇率变动影响后同比均增长 20%)。2) 拆分量价来看：**2022H1 公司运动鞋销量 1.15 亿双 (同比增长 13.3%)**，我们测算平均单价增长 6.6%。3) 盈利质量层面，2022H1 毛利率同比-2.3PCTs 至 26.3%；销售/管理/财务费用率同比-0.5/+0.3/-0.8PCTs 至 0.4%/4.2%/-0.8%，净利率同比基本持平为 15.8%。

2022Q2 收入+29%/业绩+28%，同比增速较 Q1 提升。我们分拆测算 2022 单 Q2 情况：1) Q2 公司收入/业绩分别 57.7/9.1 亿元，同比分别增长 29%/28%。2) 拆分量价来看：单 Q2 公司运动鞋销量 0.64 亿双 (同比增长 18.8%)，我们测算平均单价增长 8.2%。3) 盈利质量层面：随着越南疫情对公司工厂生产影响缓解，Q2 毛利率 (26.8%) 环比 Q1 (25.65%) 有小幅回升，但同比仍下降 1.2PCTs。Q2 销售/管理/财务费用率同比分别基本持平/+0.5/-0.9PCTs 至 0.4%/4.5%/-1.2%，净利率同比略降 0.1PCTs 为 15.8%。

客户资源优渥，我们判断 2022H2 订单有望继续维持饱和状态。1) 分拆品类来看，2022H1 运动休闲鞋/户外靴鞋/运动凉鞋及其他销售分别 84.2/6.7/7.9 亿元，同比分别 +26.5%/+10.6%/-13.4%。2) 分拆客户来看：公司持续深化与 Nike、Deckers、VF、Puma、UA 等核心客户的合作，上半年向前五大客户实现销售收入分别为 36.53/20.73/18.87/10.23/4.89 亿元，同比分别 +30%/+26%/+21%/+7%/-3% (第一大客户快速增长)，销售占比分别 37%/21%/19%/10%/5%。同时积极推进合作新客户如 On、Asics、NewBalance，我们判断未来新客户订单有望快速增长。我们跟踪行业并根据公司与客户合作情况判断，**2022H2 公司订单仍有望保持饱满状态**。

产能持续建设放量，我们估算当前产能利用率情况正常。1) 我们判断公司当前产能利用率情况正常。2022H1 公司产能 1.16 亿双 (同比+15%) /产量 1.10 亿双 (同比+13%) /产能利用率 95.1% (同比-1.8PCTs)。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，我们判断 2022 年有望贡献增量。②2022 年公司将继续在越南扩建或新建工厂，同时将在印尼、缅甸新建工厂 (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%+。1) 营运情况稳定。2022H1 公司存货周转天数+1.5 天至 69.5 天，应收账款周转天数+5.3 天至 53.5 天。现金流方面，经营性现金流量同比增长 50.5%至 11.0 亿元，系报告期销售规模增长，且支付税费减少。2) 展望全年：①产能层面，据我们跟踪测算，**2022 全年产能规模有望同比增长中双位数**。②订单层面，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。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。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 33.8/40.9/49.3 亿元，对应 2022 年 PE 为 21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复波动影响需求；产能扩张、产线改造不及预期；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)	37.5	25.5	20.9	17.2	14.3
P/B (倍)	12.3	6.5	5.4	4.2	3.4

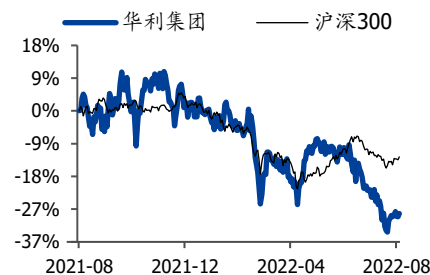
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	60.44
总市值(百万元)	70,533.48
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)	1.97

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): Q2 增长提速, 全年订单需求良好》2022-07-28
- 《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

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