

华利集团(300979)

报告日期: 2022年08月17日

Q2 量价齐升继续, 23 年印尼及越南新工厂将投产

——华利集团点评报告

投资要点

- 华利公布 2022 中报, 上半年来看量价齐升态势继续:** 22H1 公司收入 99.0 亿 (+20.8%, 剔除汇率影响+20.1%), 销量 1.15 亿双 (+13.3%), 美元 ASP+6.9%, 人民币 ASP+7.5%, ASP 提升来自品牌矩阵结构的持续优化以及部分品牌型体复杂度提升; 上半年毛利率 26.3% (可比口径-1.8pp, 主要与今年新厂爬坡+Q1 越南疫情有关), 净利润 15.6 亿 (+21%, 剔除汇率影响+20.3%), 但受益财务收入及投资收益的增加以及所得税率的同比下降, 净利率 15.8% (+0.1pp), 保持稳定的盈利能力。
- Q2 单季度来看产能顺利释放:** Q2 单季度收入 57.7 亿 (+28.5%), 销量 6400 万双左右 (+18.8%), 人民币 ASP+8.2%, 二季度产能爬坡增速加快主要与旺季到来+疫情影响销售有关, 而人民币 ASP 增长加速则与人民币对美元贬值有关; 盈利能力方面, 上半年毛利率 26.8% (可比口径-1.1pp), 净利润 9.13 亿 (+28%), 净利率 15.8% (-0.1pp)。
- 大客户增长继续领跑:** 上半年分集团客户来看收入增长, 第一大客户收入 36.5 亿 (剔除汇率+29%), 第二大客户 20.7 亿 (剔除汇率+26%), 第三大客户 18.9 亿 (剔除汇率+21%), 前三大客户继续领跑, 第四大客户 10.2 亿 (剔除汇率+6%), 第五大客户 4.9 亿 (剔除汇率-4%), 其中第四大及第五大客户增速慢主要与产能有限、分配不足有关, 但下半年第五大客户预计有不错表现。
- 客户订单依旧旺盛, 23 年印尼及越南新工厂将投产。** 6 月末随 Nike 公布供应链订单调整计划, 市场普遍担心供应链订单压力, 但从华利来看, 前三大客户订单增速依旧出色, 成长中的小客户受欧美通胀压力影响也较小, 仍在迅速提升市场份额, 另华利作为供应商在产能、研发、交期上的优势也受到品牌商重视和青睐, 由此其订单调整幅度较小。另外 23 年开始, 公司目前正在建设中的印尼一期以及越南 3 家新工厂也将陆续投产, 保证持续成长性
- 盈利预测及估值:** 作为运动鞋制造业全球龙头, 华利所擅长的运动时尚、慢跑类鞋品需求增长旺盛, 华利自身在品质及交期口碑亦非常出众, 疫情下仍有可观扩产进度, 成为少数能够承接大客户持续增长野心的坚实后盾, 预计 22/23/24 年公司收入 212/253/297 亿元, 同比增长 21%/20%/17%, 净利润达到 34.0/40.7/48.0 亿元, 同比增长 23%/20%/18%, 对应估值 21/17/15X, 公司在运动鞋赛道的制造壁垒突出, 增长路径清晰, 客户合作关系深厚, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 越南北部疫情影响招工, 人力成本或原材料成本意外大幅上行

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	17469.6	21174.8	25302.6	29696.1
(+/-) (%)	25.4%	21.2%	19.5%	17.4%
归母净利润	2767.9	3397.6	4072.3	4795.2
(+/-) (%)	47.3%	22.8%	19.9%	17.8%
每股收益(元)	2.37	2.91	3.49	4.11
P/E	25.5	20.8	17.3	14.7

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 60.44
总市值(百万元)	70,533.48
总股本(百万股)	1,167.00

股票走势图



相关报告

- 《Q2 产能释放顺畅, 业绩亮丽高增》2022.07.27
- 《疫情下 Q1 产量小幅震荡, 核心竞争力不改》2022.04.28
- 《量价利齐升, 龙头稀缺性尽显》2022.04.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,865	14,788	17,054	19,927
现金	4,408	6,050	7,085	8,032
交易性金融资产	1,870	2,057	2,263	2,489
应收账款	2,488	2,862	3,168	3,861
其它应收款	93	130	136	177
预付账款	163	223	238	303
存货	2,671	3,265	3,965	4,864
其他	173	200	200	200
非流动资产	4,314	4,509	5,055	5,583
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,006	3,589	4,143	4,678
无形资产	279	272	264	256
在建工程	376	300	300	300
其他	652	348	348	348
资产总计	16,179	19,297	22,109	25,509
流动负债	5,083	5,510	5,878	6,401
短期借款	1,876	2,000	2,000	2,000
应付款项	1,814	2,044	2,294	2,622
预收账款	0	28	6	34
其他	1,392	1,438	1,579	1,745
非流动负债	170	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他	170	54	54	54
负债合计	5,253	5,563	5,932	6,455
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	10,927	13,734	16,177	19,054
负债和股东权益	16,179	19,297	22,109	25,509

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2423	3024	3695	3976
净利润	2768	3398	4072	4795
折旧摊销	432	231	259	288
财务费用	27	(17)	(38)	(62)
投资损失	(25)	0	0	0
营运资金变动	(1114)	(737)	(782)	(1264)
其它	335	150	183	220
投资活动现金流	(4350)	(98)	(1301)	(1401)
资本支出	1277	729	806	806
长期投资	0	0	0	0
其他	3073	(632)	495	595
筹资活动现金流	2805	(1284)	(1359)	(1629)
短期借款	380	124	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2425	(1407)	(1359)	(1629)
现金净增加额	834	1642	1035	947

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	17470	21175	25303	29696
营业成本	12712	15431	18435	21630
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	65	74	89	104
管理费用	686	794	949	1114
研发费用	234	381	455	535
财务费用	(46)	(17)	(38)	(62)
资产减值损失	(134)	(120)	(150)	(180)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	25	0	0	0
其他经营收益	4	2	2	2
营业利润	3702	4389	5260	6192
营业外收支	(17)	(5)	(5)	(5)
利润总额	3684	4384	5255	6187
所得税	917	986	1182	1392
净利润	2768	3398	4072	4795
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2768	3398	4072	4795
EBITDA	4070	4597	5476	6413
EPS (最新摊薄)	2.37	2.91	3.49	4.11

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	25.4%	21.2%	19.5%	17.4%
营业利润	60.6%	18.6%	19.8%	17.7%
归属母公司净利润	47.3%	22.8%	19.9%	17.8%
获利能力				
毛利率	27.2%	27.1%	27.1%	27.2%
净利率	15.8%	16.0%	16.1%	16.1%
ROE	33.2%	27.6%	27.2%	27.2%
ROIC	21.3%	21.5%	22.2%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	28.8%	26.8%	25.3%
净负债比率	48.1%	40.5%	36.7%	33.9%
流动比率	2.3	2.7	2.9	3.1
速动比率	1.8	2.1	2.2	2.3
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	8.1	7.8	8.2	8.2
应付账款周转率	8.1	8.0	8.5	8.8
每股指标(元)				
每股收益	2.37	2.91	3.49	4.11
每股经营现金	2.08	2.59	3.17	3.41
每股净资产	9.36	11.77	13.86	16.33
估值比率				
P/E	25.5	20.8	17.3	14.7
P/B	6.5	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	16.7	14.5	12.0	10.1

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>