

公司研究 | 点评报告 | 华利集团 (300979.SZ)

华利集团 2022 中报点评：Q2 环比显著提速， 短期波动不改长期价值

报告要点

2022H1，公司营收/归母净利为 99.0/15.6 亿元，同比+20.8%/+21.0%；其中销量 1.15 亿双，同比增长 13.3%。剔除汇率变动，营收/归母净利同比+20.1%/+20.3%。其中 Q2 实现营收/归母净利为 57.7/9.1 亿元，同比+28.5%/+28.0%。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002



马榕

SAC: S0490518120001



魏杏梓

华利集团 (300979.SZ)

2022-08-18

华利集团 2022 中报点评：Q2 环比显著提速，短期波动不改长期价值

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 中报。2022H1，公司营收/归母净利润为 99.0/15.6 亿元，同比+20.8%/+21.0%；其中销量 1.15 亿双，同比增长 13.3%。剔除汇率变动，营收/归母净利润同比+20.1%/+20.3%。其中 Q2 实现营收/归母净利润为 57.7/9.1 亿元，同比+28.5%/+28.0%。

事件评论

- 开工率提升助力 Q2 增长提速，产品结构优化显著。**2022Q2，公司实现营收+28.5%至 57.7 亿元，其中，销售量 6389 万双 (+18.8%)，销售单价 90.4 元/双 (+8.2%)；若剔除汇率波动因素的影响，预计销售均价~13.7 美元/双 (同比+6.2%、环比+8.1%)。北越疫情缓解下公司员工出勤率提升叠加新厂产能爬坡增量持续释放，带动销量增长明显提速，产品结构升级叠加客户结构优化助力 ASP 逐步提升。分客户来看，上半年客户集中度延续提升，CR5 提升 1pct 至 92.2%，预计 NIKE、Deckers(HOKA)、VF 等客户表现亮眼；疫情影响下上半年产能利用率略降 1.8pct 至 95.1%。
- 高基数下净利率相对平稳，营运质量维持健康。**开工率恢复及产能爬坡支撑下 Q2 毛利率环比改善 1.2pct 至 26.8%，同比下降 1.2pct 主要系会计政策调整及去年同期订单饱和度因素，期间费用（销售+管理+研发+财务）同比+23%，费用率同比下降 0.24pct 至 5.25%，尽管受到绩效薪酬的负面影响拖累，但利息收入及汇率收益产生显著正贡献，同时，受益于分红减少带动的所得税率下降影响，Q2 净利率微降 0.07pct 至 15.8%。2022H1，存货及应收款周转天数为 69.5 及 53.5 天，同比+1.5 及+5.3 天，主要受到材料备货和交付延迟影响，税费支付节奏影响带动经营现金流同比+50.5%至 11.0 亿元。
- 短期悲观情绪释放已相对充分，华利表现有望优于同行。**展望 2022H2，高通胀+高库存影响下外需环境趋弱，部分下游客户对于后续下单计划进行一定调整，市场担忧进一步砍单风险；我们认为当前悲观情绪释放已较为充分，不用过于悲观，且华利表现有望优于同行。一方面，基于重点海外运动公司财报及后续指引梳理，多数公司维持甚至上调全年指引，且多隐含了对于 H2 高单-中双增长的收入预期，增速不弱；另一方面，华利客户结构相对多元，可分散单一客户订单波动影响，且其品牌客户仍在调整优化期、渗透率仍在提升期，因此预计订单受影响相对有限。
- 长期，公司扩客户、扩产能的策略持续推进。**产能方面，公司将持续在越南北部投建新工厂，并开始在印尼投建大型制造基地，以实现制造产能分散配置的需求；客户方面，核心客户仍具提升空间，且 21 年公司新拓展了 Asics、New Balance 等客户，海外消费环境企稳下仍有望享受下游高景气&优质供应下的订单倾斜带来的长期成长性。我们认为，公司产能驱动型逻辑未改。
- 我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 33.4/40.0/46.7 亿元，同比 +21%/+20%/+17%，现价对应 PE 分别为 21/18/15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司产能扩张及客户拓展不及预期；
- 2、疫情反复，海外需求恢复不及预期，下游客户订单低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.44
总股本(万股)	116,700
流通A股/B股(万股)	14,608/0
资产负债率	38.43%
每股净资产(元)	9.86
市盈率(当前)	23.21
市净率(当前)	6.13
近12月最高/最低价(元)	96.60/55.23

注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华利集团 2022H1 快报点评：Q2 延续高增，优质供应链底部价值渐显》2022-07-29
- 《短期疫情拖累 Q1 业绩，不改长期增长逻辑》2022-04-29
- 《华利集团 2021 年报点评：优质供应链价值凸显，2022 年高增长依旧可期》2022-04-08


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	17470	21146	25555	29776	货币资金	4408	3775	5020	6515
营业成本	12712	15635	18982	22054	交易性金融资产	1870	1870	1870	1870
毛利	4758	5512	6573	7722	应收账款	2487	2849	3541	4068
%营业收入	27%	26%	26%	26%	存货	2671	3182	3925	4524
营业税金及附加	3	4	5	6	预付账款	163	159	218	238
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	266	263	295	308
销售费用	65	95	115	134	流动资产合计	11865	12097	14869	17524
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	686	867	1048	1280	投资性房地产	5	4	3	2
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	3006	3215	3464	3743
研发费用	234	317	383	447	无形资产	279	306	330	350
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-46	-83	-132	-166	递延所得税资产	66	66	66	66
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	958	1158	1358	1558
加: 资产减值损失	-134	-110	-120	-130	资产总计	16179	16846	20090	23244
信用减值损失	-7	-10	-10	-10	短期贷款	1876	200	500	500
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1814	2079	2617	2987
投资收益	25	46	56	58	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3702	4242	5090	5947	应付职工薪酬	783	883	1120	1274
%营业收入	21%	20%	20%	20%	应交税费	488	735	801	984
营业外收支	-17	6	5	5	其他流动负债	122	127	153	166
利润总额	3684	4248	5095	5952	流动负债合计	5083	4025	5191	5911
%营业收入	21%	20%	20%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	917	913	1096	1280	应付债券	0	0	0	0
净利润	2768	3335	4000	4672	递延所得税负债	54	54	54	54
归属于母公司所有者的净利润	2768	3335	4000	4672	其他非流动负债	116	116	116	116
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	5253	4194	5361	6081
EPS (元)	2.37	2.86	3.43	4.00	归属于母公司所有者权益	10927	12652	14729	17163
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	10927	12652	14729	17163
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	16179	16846	20090	23244
经营活动现金流净额	2423	3646	3949	4938					
取得投资收益收回现金	47	46	56	58	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-577	-750	-850	-950	每股收益	2.37	2.86	3.43	4.00
其他	-3819	-196	-197	-198	每股经营现金流	2.08	3.12	3.38	4.23
投资活动现金流净额	-4350	-899	-991	-1090	市盈率	37.55	21.15	17.63	15.10
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.51	5.58	4.79	4.11
股权融资	3701	0	0	0	EV/EBITDA	23.39	13.98	11.65	9.79
银行贷款增加(减少)	2651	-1676	300	0	总资产收益率	17.1%	19.8%	19.9%	20.1%
筹资成本	-1197	-1704	-2012	-2354	净资产收益率	25.3%	26.4%	27.2%	27.2%
其他	-2351	0	0	0	净利率	15.8%	15.8%	15.7%	15.7%
筹资活动现金流净额	2805	-3380	-1712	-2354	资产负债率	32.5%	24.9%	26.7%	26.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	834	-634	1245	1495	总资产周转率	1.08	1.26	1.27	1.28

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。