

纺织服饰

2022年08月18日

# 华利集团 (300979)

## ——22H1 归母净利润增长 21%，Nike 订单正值放量

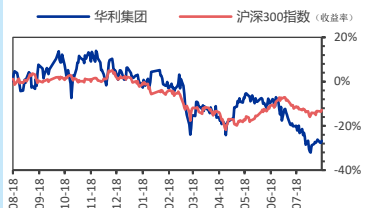
**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**投资要点：**
**市场数据：** 2022年08月17日

收盘价(元)	60.44
一年内最高/最低(元)	96.6/55.23
市净率	6.1
息率(分红/股价)	3.47
流通A股市值(百万元)	8829
上证指数/深证成指	3292.53/12595.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022年06月30日

每股净资产(元)	9.86
资产负债率%	38.43
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：单季度产销创新高，维持全年盈利预测》 2022/07/28

《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

**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)23297818x  
qiuji@swsresearch.com

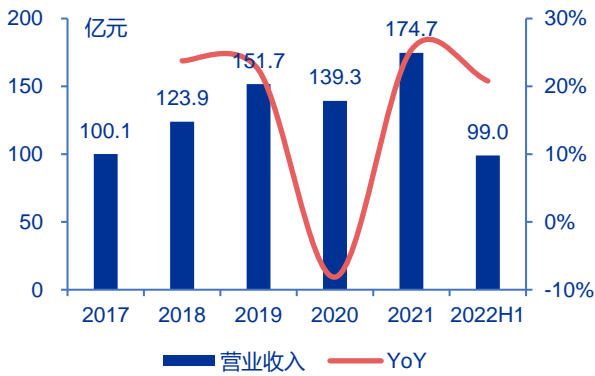

申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2022 年中报，与业绩快报基本一致，符合预期。** 1) 22H1 上半年延续稳健增长。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 21.0%。剔除汇率变动影响后，22H1 营收/归母净利润同比增长 20.1%/20.3%，美元汇率走强，开始加持人民币口径下的表现业绩增速。2) 22Q2 单季度业绩符合预期。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 28.0%。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 归母净利润实际增速超 25%。
- **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，22H1 产能利用率恢复至 95.1%。2) 22Q2 销售单价增长延续。22H1 美元口径 ASP 同比提升约 6.9%，延续甚至略高于 22Q1 增速。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。22H1 毛利率 26.3%，同比下滑主要系新工厂效率爬坡，以及 22Q1 员工出勤率波动影响，但拆分 22Q1/Q2 毛利率 25.6%/26.8%，产销增长已推动利润率回升。
- **优质客户组合+多地积极扩产，未来产销均有发力弹性。** 1) 老牌+新锐客户订单接棒放量。美元口径下，前五大客户 22H1 收入占比高达 92%，同比增速为 29%/26%/21%/6%/-4%，其中 Nike 22Q1/Q2 收入增速为 23%/34%，远超 Nike 公司 21 年 12 月-22 年 5 年自身鞋类销售额同比 1.3% 的增速，印证华利在 Nike 供应链中已进入订单放量、份额提升阶段。此外，受制于产能瓶颈，Puma、UA 及 Asics、New Balance、On 当期订单增量不多，但仍对新增产能诉求强烈。2) 资本开支大年，新产能多点推进。22H1 资本开支已达 8.6 亿，在建工程余额 6.2 亿元，较期初大增 65%，涉及越南、印尼、缅甸产能建设。按照当前进度预测，预计 22H2 增产空间不大，但至 23H1 北越、印尼有望均有新单体工厂投产。
- **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。** 欧美衰退预期加剧市场对需求前景的担忧，导致股价大挫。但我们认为，运动鞋服刚需化，景气度能够穿越经济周期，后疫情时代运动鞋服零售规模已创新高。此外，回溯过往每轮需求波动阶段，头部制造商订单稳定性普遍高于腰尾部，因此在供应链的份额有机会再上台阶。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 20/16/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外需求增速放缓；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	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17,470	9,899	21,817	26,255	30,943
同比增长率(%)	25.4	20.8	24.9	20.3	17.9
归母净利润(百万元)	2,768	1,562	3,514	4,294	5,158
同比增长率(%)	47.3	21.0	27.0	22.2	20.1
每股收益(元/股)	2.37	1.34	3.01	3.68	4.42
毛利率(%)	27.2	26.3	26.6	26.9	27.4
ROE(%)	25.3	13.6	29.3	30.3	30.8
市盈率					

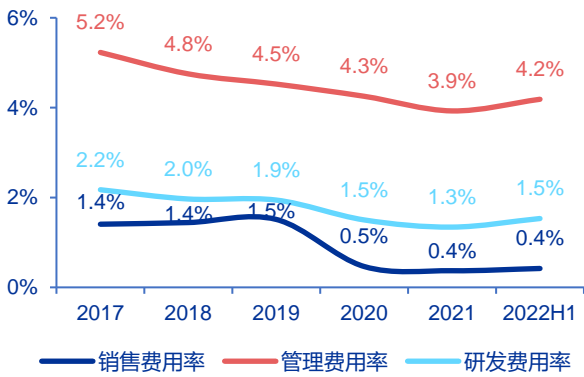
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**图 1: 2022H1 营业收入同比增长 20.8%**


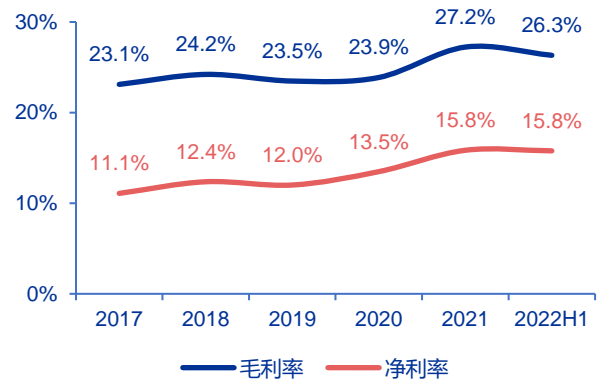
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 2: 2022H1 归母净利润同比增长 21.0%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 3: 2022H1 销售费用率 0.4%，管理费用率 4.2%，研发费用率 1.5%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 4: 2022H1 毛利率 26.3%，净利率 15.8%**


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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.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。