

买入 (维持)

华利集团

300979

华利集团收购英雄心点评：收购千万双规模鞋厂，快速拓展产能夯实增长步伐

2022年12月12日

市场数据

市场数据日期	2022/12/9
收盘价(元)	53.49
总股本(百万股)	1,167.00
流通股本(百万股)	146.09
总市值(百万元)	62,422.83
流通市值(百万元)	7,814.09
净资产(百万元)	12,730.60
总资产(百万元)	18,920.61
每股净资产(元)	10.91

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17470	21074	24384	28729
同比增长	25.4%	20.6%	15.7%	17.8%
归母净利润(百万元)	2768	3341	3878	4600
同比增长	47.3%	20.7%	16.1%	18.6%
毛利率	27.2%	25.7%	25.9%	26.1%
净利率	15.8%	15.9%	15.9%	16.0%
净资产收益率	25.3%	25.7%	23.0%	21.4%
每股收益(元)	2.37	2.86	3.32	3.94
每股经营现金流(元)	1.95	1.85	2.93	3.36

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证纺服】华利集团 2022 年三季报点评：业绩稳健增长，静待海外通胀回落 20221028

【兴证纺服】华利集团 2022 半年度业绩快报点评：量价齐升，制鞋龙头再放光芒 2022072

【兴证纺服】华利集团 2022 年一季报点评：量价双增，制鞋龙头全年业绩可期 2022042

【兴证纺服】华利集团 2021 年年报点评：业绩增长亮眼，龙头逻辑持续演绎 20220409

分析师：

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

研究助理：

韩欣

hanxin@xyzq.com.cn

投资要点

公司公告：2022 年 12 月 8 日，公司全资子公司香港宏太拟以自有资金 6,300 万美元（折合人民币约 43,851.78 万元）收购香港启巨和香港优可合计持有的英雄心 100% 股权，交易标的交割完成后，英雄心及其全资子公司越南永川、佳达国际将成为公司的全资子公司，并纳入公司合并报表范围。

收购标的情况简介：①**英雄心：**香港启巨及香港优可分别持有英雄心 80% 和 20% 的股权。截至 2022 年 8 月末，英雄心资产总额 14232.73 万美元，净资产为 4045.71 万美元，2022 年 1-8 月实现营业收入 10684.45 万美元，实现净利润 1617.91 万美元。②**越南永川**为制鞋工厂，成立于 2014 年 10 月 23 日，注册地址为越南宁平省安木县。截止 2022 年 8 月 31 日，越南永川总资产 5,512.53 万美元，净资产 884.41 万美元；2022 年 1-8 月，实现营业收入 3,449.06 万美元，净利润 55.60 万美元，运动鞋产量约 729 万双。③**佳达国际：**成立于 2019 年 3 月 1 日，主营业务为鞋业贸易，负责越南永川的原材料采购和产成品销售。截止 2022 年 8 月 31 日，佳达国际总资产 10,151.22 万美元，净资产 4,182.22 万美元；2022 年 1-8 月，实现营业收入 10,522.22 万美元，净利润 1,662.50 万美元。④近期公司欲收购英雄心主要系新建工厂耗时较长且投产周期较长，收购英雄心可较快获得越南永川年产约 1000 万双的产能，保证客户订单的准时交付。

订单需求有望逐步改善。①**宏观层面看，**美国通胀正进入回落通道，通胀形式

有所好转，自 7 月以来，美国 CPI 同比涨幅幅度有所减小；10 月通胀环比及同比增长幅度均低于预期，美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，预期为 0.6%，前值为 0.4%；CPI 同比上涨 7.7%，预期为 7.9%，前值为 8.2%。我们认为受海外通胀形势好转及国内疫情政策放开等因素影响，公司估值已有一定回升，目前已到加息周期尾部，我们预计明年上半年海外需求受到加息影响仍将承压，下半年海外需求有望逐渐从底部恢复，带动公司订单需求回暖。②从订单角度看，公司近期也获得了 Reebok 品牌的量产订单，有望助力 2022 年订单再上一层楼。同时 NIKE、匡威、puma 等老客户库存正有序消化，中上游订单有望迎来缓解期。

盈利预测：公司作为制鞋业龙头，在 22 年二季度以来的经济底部区域仍然保持了优异的业绩成长，我们预计公司凭借优秀的管理能力/准确的交期/优质的产品，在今年四季度业绩增速仍然有望跑赢行业，明年下半年海外需求复苏后业绩有望获得较快反弹。公司收购英雄心后整体产能及订单量提升约 1000 万双，目前英雄心单双利润 2.22 美元/双，预计收购英雄心后可为公司贡献约 2000 万美元的利润增量。调升公司 2022-2024 年营业收入分别为 210.74/243.84/287.29 亿元，同比+20.6%/+15.7%/+17.8%，调升归母净利润分别为 33.41/38.78/46.00 亿元，同比+20.7%/+16.1%/+18.6%，对应 2022 年 12 月 9 日的收盘价，PE 分别为 18.7X/16.1X/13.6X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响订单和产能，客户订单下滑，国际贸易风险

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11865	15351	19785	25273	营业收入	17470	21074	24384	28729
货币资金	4408	5669	9672	13787	营业成本	12712	15662	18072	21235
交易性金融资产	1870	1769	1000	800	税金及附加	3	3	4	5
应收票据及应收账款	2487	3794	4390	5172	销售费用	65	81	85	101
预付款项	163	62	71	84	管理费用	686	851	958	1100
存货	2671	3744	4320	5076	研发费用	234	283	327	385
其他	266	314	331	354	财务费用	-46	-203	-146	-101
非流动资产	4314	4084	3653	3221	其他收益	4	4	4	2
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	25	49	49	49
固定资产	3006	2584	2161	1738	公允价值变动收益	0	16	10	10
在建工程	376	376	376	376	信用减值损失	-7	-9	-10	-12
无形资产	279	338	396	455	资产减值损失	-134	-216	-216	-216
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-2	-2	-3
长期待摊费用	112	45	-23	-90	营业利润	3702	4239	4918	5833
其他	541	742	742	742	营业外收入	8	2	2	2
资产总计	16179	19435	23437	28494	营业外支出	26	12	12	12
流动负债	5083	6281	6406	6863	利润总额	3684	4229	4908	5823
短期借款	1876	2099	1876	1876	所得税	917	888	1031	1223
应付票据及应付账款	1835	2261	2609	3066	净利润	2768	3341	3878	4600
其他	1371	1921	1921	1921	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	170	170	170	170	归属母公司净利润	2768	3341	3878	4600
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	2.37	2.86	3.32	3.94
其他	170	170	170	170					
负债合计	5253	6451	6576	7033					
股本	1167	1167	1167	1167	主要财务比率				
资本公积	5704	5704	5704	5704	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	4557	6320	9855	14050	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	25.4%	20.6%	15.7%	17.8%
股东权益合计	10927	12984	16861	21462	营业利润增长率	60.6%	14.5%	16.0%	18.6%
负债及权益合计	16179	19435	23437	28494	归母净利润增长率	47.3%	20.7%	16.1%	18.6%
					盈利能力				
					毛利率	27.2%	25.7%	25.9%	26.1%
					净利率	15.8%	15.9%	15.9%	16.0%
					ROE	25.3%	25.7%	23.0%	21.4%
					偿债能力				
					资产负债率	32.5%	33.2%	28.1%	24.7%
					流动比率	2.33	2.44	3.09	3.68
					速动比率	1.81	1.85	2.41	2.94
					营运能力				
					资产周转率	1.35	1.18	1.14	1.11
					应收帐款周转率	8.12	6.64	5.90	5.95
					存货周转率	5.09	4.68	4.29	4.33
					每股资料(元)				
					每股收益	2.37	2.86	3.32	3.94
					每股经营现金	1.95	1.85	2.93	3.36
					每股净资产	9.36	11.13	14.45	18.39
					估值比率(倍)				
					PE	22.6	18.7	16.1	13.6
					PB	5.7	4.8	3.7	2.9

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2768	3341	3878	4600
折旧和摊销	518	529	529	529
资产减值准备	134	60	31	41
资产处置损失	2	2	2	3
公允价值变动损失	-0	-16	-10	-10
财务费用	27	-203	-146	-101
投资损失	-25	-49	-49	-49
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-1114	-1352	-815	-1091
经营活动产生现金流量	2423	2156	3420	3923
投资活动产生现金流量	-4350	-45	661	91
融资活动产生现金流量	2805	-850	-77	101
现金净变动	834	1261	4004	4115
现金的期初余额	2120	4408	5669	9672
现金的期末余额	2954	5669	9672	13787

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn