



2023-10-26

公司点评报告

买入/维持

华利集团(300979)

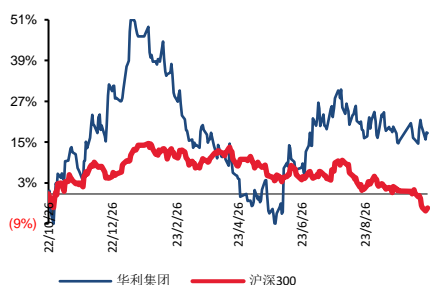
目标价: 81.3

昨收盘: 51.11

纺织服饰 纺织制造

华利集团：Q3 符合预期，盈利能力持续修复凸显强韧性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,167/146
总市值/流通(百万元)	59,645/7,466
12 个月最高/最低(元)	67.34/39.54

相关研究报告：

华利集团(300979)《Q2 表现优于同业，去库存拐点已在路上》——2023/08/18

华利集团(300979)《华利集团：业绩略超预期，中长期产业地位提升逻辑不变》——2022/10/21

华利集团(300979)《华利集团：21H1 剔除汇率影响同增+81%，核心客户增长亮眼，龙头加速成长》——2021/08/20

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件：公司近日发布 2023 年三季报，23Q1-Q3 营收 143 亿元/-6.9%，归母净利润为 22.87 亿元/-6.5%；单 Q3 来看营收 51 亿元/-6.9%，归母净利润 8.31 亿元/-5.9%。Q3 在高基叠加汇率波动影响下收入降幅略有扩大，盈利能力同比环比持续改善，业绩表现符合预期。

客户和产品结构升级带动 ASP 显著提升。23Q3 单季营收为 51 亿，同比-36.9%，拆分量价来看，Q1-Q3 运动鞋销量为 1.36 亿双，同比减少 19.64%；我们测算人民币 ASP 在 105 元，同比+15.4%左右，受益于客户与产品结构升级，单价提升显著。根据下游品牌客户披露的季报，库存水平环比有所改善，不同品牌去库存的进展存在差异化。

盈利能力持续修复，去库存周期中仍然体现出业绩韧性。公司 Q3 毛利率同比/环增加 1.35/1.0pct 至 26.47%，Q3 毛利率在产能利用率提升+客户结构优化下持续修复，**费用端**，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.37%/4.37%/1.61%/-0.04%，分别同比变动+0.05/+0.02/+0.33/+1.17pct，环比变动-0.02/+1.58/+0.27/+1.92pct，财务费用率变动较大主要系汇兑损益影响。在毛利率持续优化+费用率管控良好的情况下，公司 Q3 的净利率为 16.31%，同比提升 0.17pct。

展望：持续改善，静待订单拐点，制造龙头长期增长路径不变。在新客户放量+部分老客去库存进展较快的带动下，产能利用率提升，进而带动盈利能力快速修复；产品结构升级下单价提升带动全年收入增长。同时公司储备员工和稳步扩产应对未来品牌客户潜在加单，预计在海外消费环境改善和品牌客户去库存周期结束后实现领先于行业的增速。

盈利预测与投资建议：公司在行业去库过程中的展现出强韧性，新品牌客户订单量产出出货，部分老客户去库存进展超预期，同时公司新工厂爬坡与新产能建设稳步推进，此外供应链向头部工厂转移的订单预计在 Q4 落地。我们预计制造端股价将先于基本面有所体现，主要原因需求边际向好+库存改善+估值修复，华利作为第一梯队标的重点关注，估值已经进入配置区间。我们预计 2023-25 年归母净利润为 31.24/37.96/44.34 亿元，对应 PE 分别为 19.0/15.7/13.5x。考虑到公司作为鞋履制造龙头企业，凭借不断强化在规模/客户/管理的优势，未来将持续兑现稳健的成长，给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张及改造不及预期，品牌客户去库存进展不及预期，海外消费景气下行超预期，外汇波动风险等。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,569	20,740	24,629	28,449
(+/-%)	17.74%	0.83%	18.75%	15.51%
归母净利润(百万)	3,228	3,124	3,796	4,434
(+/-%)	16.63%	-3.21%	21.49%	16.82%
摊薄每股收益(元)	2.77	2.68	3.25	3.80
市盈率(PE)	20.62	19.07	15.73	13.45

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。