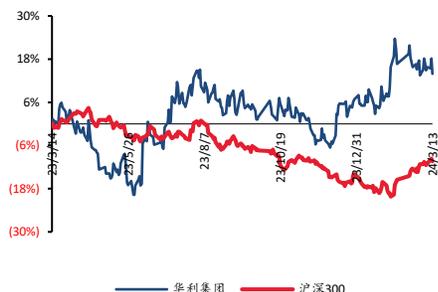


纺织服装 纺织制造

## 23年业绩快报点评: Q4拐点如期至, 24年基本面向上趋势明确

### 走势比较



### 股票数据

总股本(百万股) 1,167.00  
总市值/流通(百万元) 65,469.00  
12个月内最高/最低价 61.47/39.35

### 相关研究报告

<<华利集团: Q3符合预期, 盈利能力持续修复凸显强韧性>>--2023-10-27

<<Q2表现优于同业, 去库存拐点已在路上>>--2023-08-18

<<华利集团: 业绩略超预期, 中长期产业地位提升逻辑不变>>--2022-10-24

证券分析师: 郭彬

电话:

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190519090001

**事件:**公司近日发布2023年业绩快报, 23年营收201.1亿元/-2.21%, 归母净利润32亿元/-0.88%, 净利率为15.9%/+0.21pct, 扣非净利润31.8亿元/+0.43%, 扣非净利率为15.8%/+0.42pct。

**Q4恢复正增长, 盈利能力持续修复。**根据我们计算, 单Q4营收58.1亿元/+11.7%(Q1/2/3收入增速分别为-11%/-4%/-7%), 归母净利润9.1亿元/+16.6%。**量价拆分来看,**Q4运动鞋销量为5.4亿双/+约4%, 我们测算人民币ASP在106元/+约6%, 我们预计公司品牌客户订单恢复+供应链向头部工厂转移的订单落地, 带动Q4订单趋势向好, 产能利用率的提升进而公司盈利能力持续修复, 23Q4归母净利率15.7%/+0.66pct, 扣非归母净利率16.0%/+1.29pct。

**去库存周期中仍然体现出业绩韧性。**23年在高基数叠加海外品牌去库的背景下, 公司订单量短期有所波动, 受益于客户与产品结构升级, 单价提升显著, 其中公司全年运动鞋销售1.9亿双/同-13.9%, 单价同比+13.5%。此外在毛利率持续优化+降本增效持续推进下, 公司全年的盈利能力小幅提升, 23年净利率为15.9%/+0.21pct, 业绩韧性凸显。

**展望: 拐点已至, 24年基本面向上趋势明确, 制造龙头长期增长路径不变。**在去库周期+需求端变化下, 公司在24年基本面向上的趋势较为明确, 新客户放量+老客去库进展顺利后的订单恢复+老客份额提升下, 带动公司产能利用率提升, 盈利能力有保证; 同时公司储备员工和稳步扩产应对未来品牌客户的订单增长, 在海外消费环境改善和品牌客户去库存周期结束后有望能够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, 需求端新品牌客户量产出货、老客订单恢复、供应链订单向头部转移下, 公司的份额有望持续提升, 同时公司新工厂爬坡与新产能建设稳步推进。我们预计需求边际向好+去库拐点+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31.99/38.11/44.51亿元, 对应PE分别为20/17/15X。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, 我们给予公司25倍PE, 对应24年目标价在81.75元, 给予“买入”评级。

**风险提示:**产能扩张、海外消费不及预期, 外汇波动风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,569	20,114	23,887	27,591
(+/-%)	17.7%	-2.2%	18.8%	15.5%
归母净利(百万元)	3,228	3,199	3,811	4,451
(+/-%)	16.6%	-0.9%	19.1%	16.8%
摊薄每股收益(元)	2.77	2.74	3.27	3.81
市盈率(PE)	20.6	20.3	17.1	14.6

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 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。

## 公司地址

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 研究院

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。