

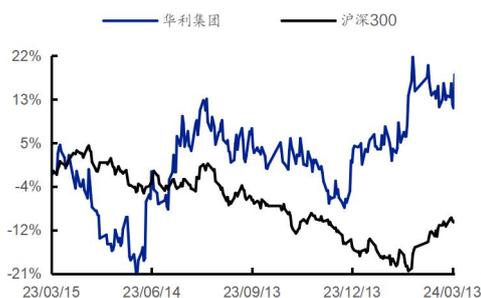
研究所:

证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人: 廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

2023Q4 业绩改善明显, 2024 年基本面向上

——华利集团 (300979) 2023 年业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/15

表现	1M	3M	12M
华利集团	2.8%	13.5%	18.4%
沪深 300	6.1%	6.8%	-10.5%

市场数据

2024/03/15

当前价格 (元)	59.08
52 周价格区间 (元)	39.35-61.47
总市值 (百万)	68,946.36
流通市值 (百万)	8,630.25
总股本 (万股)	116,700.00
流通股本 (万股)	14,607.74
日均成交额 (百万)	201.01
近一月换手 (%)	1.69

相关报告

《华利集团 (300979) 2023 年三季报点评: Q3 销量降幅环比收窄, 盈利能力提升明显 (买入)* 纺织制造*杨仁文, 马川琪》——2023-10-27

《华利集团 (300979) 2023H1 业绩快报点评: Q2 业绩环比改善明显, 看好下半年订单增长 (买入)* 纺织制造*杨仁文, 马川琪》——2023-08-03

《华利集团(300979)深度报告: 制良履, 至远方 (买入)* 纺织制造*杨仁文》——2023-04-13

《华利集团 (300979) 事件点评: 前三季度业绩稳健, 关注下游复苏节奏 (买入)* 纺织制造*杨仁

事件:

华利集团 2024 年 3 月 14 日发布 2023 年业绩快报: 2023 年公司实现营业收入总收入 201.14 亿元, 同比-2.21%, 归母净利润 31.99 亿元, 同比-0.88%, 营业利润率 20.2%, 较 2022 年+0.3pct, 归母净利率 15.9%, 较 2022 年+0.2pct, EPS 2.74 元, 同比-1.08%。

投资要点:

- 2023 年运动鞋均价提升明显, Q4 季度业绩环比改善。1) 2023 全年:** 公司实现营业收入总收入 201.14 亿元, 同比-2.21%, 归母净利润 31.99 亿元, 同比-0.88%, 营业利润率 20.2%, 较 2022 年+0.3pct, 归母净利率 15.9%, 较 2022 年+0.2pct, EPS 2.74 元, 同比-1.08%。公司销售运动鞋共计 1.9 亿双, 同比-13.85%, 运动鞋均价 105.86 元, 同比+13.7%, 均价提升明显。**2) 2023Q4:** 公司实现营业收入 58.1 亿元, 同比+11.7%, 归母净利润 9.1 亿元, 同比+16.6%, 公司销售运动鞋 0.54 亿双, 同比+3.8%, 运动鞋均价 107.51 元, 同比+7.6%, 公司 Q4 营收达双位数增长, 量价齐升, 未来公司将持续推进客户结构优化和运营效率提升, 我们看好公司订单 ASP 的稳定向上, 盈利能力有望增强。
- 下游运动品牌客户产品库存水平趋于正常, 公司新工厂有序投产。** 目前公司合作的运动休闲品牌包括 Nike、Converse、Vans、UGG、Hoka、Puma、Under Armour 等, 截至 2023 年 11 月末, NIKE 存货同比-14.4%, 截至 2023 年末, VF/Deckers/Puma 存货同比-17.1%/-25.5%/-19.6%, 公司主要品牌客户存货降幅明显, 我们预计品牌补库将促进公司订单端明显改善。**新工厂投产进展方面,** 目前公司在越南、印尼将会建设多个工厂, 预计 2024 年上半年将有 2-3 个工厂投产, 公司会根据订单情况来做整体的产能匹配。**我们看好未来两年公司新工厂实现产能爬坡及老厂运营效率优化, 产能扩张下公司有望实现规模的稳定增长。**
- 盈利预测和投资评级:** 受下游品牌去库及经济形势影响, 我们调整公司盈利预测, 我们预计公司 2024-2025 年实现收入 232.2/269.4 亿元人民币, 同比+15%/+16%; 归母净利润 37.2/43.3 亿元人民币, 同比+16%/+17%; 实现 EPS 3.18/3.71 元人民币, 2024 年 3 月 15

文》——2022-11-02

日收盘价 59.08 元人民币，对应 2024-2025 年 PE 为 19/16X。长期我们仍看好公司品牌客户扩张与产能一体化布局，盈利能力有望持续改善，维持“买入”评级。

- **风险提示：**核心客户订单波动风险；汇率波动风险；市场风格变化，估值中枢下滑风险；原材料成本变动风险；供应链不稳定性风险；其他风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20569	20114	23219	26936
增长率(%)	18	-2	15	16
归母净利润（百万元）	3228	3199	3716	4332
增长率(%)	17	-1	16	17
摊薄每股收益（元）	2.77	2.74	3.18	3.71
ROE(%)	24	22	20	20
P/E	20.62	21.55	18.55	15.91
P/B	5.05	4.74	3.80	3.11
P/S	3.24	3.43	2.97	2.56
EV/EBITDA	13.62	13.60	10.63	9.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华利集团盈利预测表

证券代码:	300979				股价:	59.08				投资评级:	买入				日期:	2024/03/15			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	24%	22%	20%	20%	EPS	2.77	2.74	3.18	3.71										
毛利率	26%	26%	27%	27%	BVPS	11.31	12.46	15.56	19.02										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	16%	16%	16%	16%	P/E	20.62	21.55	18.55	15.91										
成长能力					P/B	5.05	4.74	3.80	3.11										
收入增长率	18%	-2%	15%	16%	P/S	3.24	3.43	2.97	2.56										
利润增长率	17%	-1%	16%	17%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	1.20	1.05	0.99	0.95	营业收入	20569	20114	23219	26936										
应收账款周转率	6.60	6.64	7.30	7.30	营业成本	15250	14940	17056	19777										
存货周转率	8.35	8.54	8.24	8.40	营业税金及附加	3	4	5	5										
偿债能力					销售费用	77	79	102	129										
资产负债率	23%	24%	22%	21%	管理费用	772	658	785	989										
流动比	3.07	2.96	3.39	3.67	财务费用	-65	37	48	51										
速动比	2.40	2.41	2.81	3.10	其他费用/(-收入)	291	302	325	431										
					营业利润	4105	4012	4733	5449										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-15	-13	0	0										
现金及现金等价物	5616	7334	10685	14298	利润总额	4090	3999	4733	5449										
应收款项	3115	3030	3180	3690	所得税费用	862	800	1018	1117										
存货净额	2464	2356	2817	3208	净利润	3228	3199	3716	4332										
其他流动资产	310	404	423	443	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	11504	13123	17106	21638	归属于母公司净利润	3228	3199	3716	4332										
固定资产	3655	4399	4843	5295															
在建工程	566	284	143	72	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	1386	1330	1269	1227	经营活动现金流	3503	4252	4427	4761										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3228	3199	3716	4332										
资产总计	17110	19136	23362	28232	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	683	1083	1283	1583	折旧摊销	742	623	790	713										
应付款项	1502	1764	1977	2249	公允价值变动	-24	-6	-8	-9										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-417	284	-312	-471										
其他流动负债	1558	1582	1789	2065	投资活动现金流	-2025	-777	-501	-462										
流动负债合计	3743	4429	5049	5898	资本支出	-1669	-1036	-1023	-1041										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-476	194	492	491										
其他长期负债	172	162	152	142	其他	120	64	29	88										
长期负债合计	172	162	152	142	筹资活动现金流	-2723	-1657	127	213										
负债合计	3915	4591	5201	6039	债务融资	-1326	390	190	290										
股本	1167	1167	1167	1167	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	13195	14545	18161	22193	其它	-1397	-2047	-63	-77										
负债和股东权益总计	17110	19136	23362	28232	现金净增加额	-1057	1918	3852	4113										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

杨仁文：国海证券研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND等最佳分析师第一名。

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

【分析师承诺】

杨仁文，马川琪，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。