

华利集团 (300979)

2024 年一季报点评: 新老客户发力+内部强化管理, 业绩大超预期

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20,569	20,114	24,125	28,542	32,926
同比 (%)	17.74	(2.21)	19.94	18.31	15.36
归母净利润 (百万元)	3,228	3,200	3,919	4,672	5,456
同比 (%)	16.63	(0.86)	22.45	19.22	16.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	2.74	3.36	4.00	4.67
P/E (现价&最新摊薄)	22.92	23.12	18.88	15.83	13.56

投资要点

- **公司公布 2024 年一季报: 24Q1 营收 47.65 亿元/yoy+30.15% (人民币口径)/美元口径同比+26%, 归母净利润 7.87 亿元/yoy+63.67% (人民币口径)/美元口径同比+56%, 大超我们此前预期, 利润增速快于收入主因生产效率提升带动毛利率同比+5.03pct 至 28.37%, 人民币口径增速快于美元口径主因人民币汇率贬值。**
- **24Q1 收入高增来自老客户去库结束+新客户订单增长+同期基数偏低共同带动。** 24Q1 公司收入实现快速增长, 我们认为来自以下三方面因素带动: ①大客户去库结束后恢复下单, 其中我们预计前五大客户中 NIKE、Deckers 恢复较快增长; ②新客户 (如亚瑟士、New Balance、锐步) 订单强劲增长, 2023 年除前五大客户外的客户贡献收入同比增长 97% 达到 35.5 亿元, 新客户订单增长强劲, 我们认为新客户快速增长趋势有望延续; ③23Q1 同期部分客户延迟出货时间, 导致部分 Q1 订单延迟至 Q2 确认收入, 因此 Q1 基数较低。 **拆分量价来看,** 24Q1 销量 4600 万双/yoy+17.9%, 对应人民币单价 104 元/yoy+10.3%, 美元单价同比+6.8%, 量价齐升趋势延续。
- **毛利率大幅提升、费用率小幅提升、净利润率显著提升。** 1) **毛利率:** 24Q1 同比+5.03pct 至 28.37%, 核心原因是公司内部管理改善带来生产效率提升。24Q1 公司新投入越南、印尼两个新工厂, 合计新招员工约 2000 人, 而截至 24Q1 末公司员工总人数 15.74 万人、较 23 年末减少约 100 人, 由此可见原有工厂人数有所精简, 在此基础上出货量实现双位数增长, 反映出公司加强管理下员工生产效率显著提升。2) **期间费用率:** 24Q1 同比+0.75pct 至 7.42%, 其中管理费用率同比+1.8pct 至 5.18%, 主因 24Q1 业绩表现较好、绩效薪酬计提增多。3) **归母净利润率:** 综合毛利率、费用率指标变动, 24Q1 归母净利润率同比+3.38pct 至 16.53%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为全球运动鞋生产龙头, 24Q1 受益于下游海外客户去库周期结束后恢复订单、以及新客户保持强劲增长势头, 收入实现快速恢复, 同时在内部管理改善的带动下毛利率大幅提升, 带动归母净利润大幅增长、超出预期。考虑到 Q1 业绩超预期, 我们将 24-25 年归母净利润预测值从 38.08/44.71 亿元上调至 39.2/46.7 亿元, 增加 26 年预测值 54.6 亿元, 对应 24-26 年 PE 分别为 19/16/14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 部分客户订单仍承压, 海外经济疲软。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.39
一年最低/最高价	39.35/68.66
市净率(倍)	4.69
流通 A 股市值(百万元)	73,975.65
总市值(百万元)	73,976.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.51
资产负债率(% ,LF)	20.39
总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股(百万股)	1,166.99

相关研究

《华利集团(300979): 23 年三季报点评: Q3 销量降幅收窄, 净利率稳中有升》

2023-10-28

《华利集团(300979): 23 年中报点评: Q2 收入降幅收窄、控费及汇兑收益带动净利增速转正》

2023-08-20

华利集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,118	17,135	22,159	28,022	营业总收入	20,114	24,125	28,542	32,926
货币资金及交易性金融资产	6,222	8,992	12,561	17,005	营业成本(含金融类)	14,967	17,591	20,921	24,093
经营性应收款项	3,830	4,592	5,433	6,267	税金及附加	5	6	7	7
存货	2,741	3,222	3,832	4,413	销售费用	70	97	114	132
合同资产	0	0	0	0	管理费用	689	1,086	1,142	1,317
其他流动资产	326	329	333	337	研发费用	309	350	414	477
非流动资产	6,329	6,914	7,432	7,883	财务费用	(89)	(34)	(74)	(126)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	2	2
固定资产及使用权资产	3,967	4,572	5,108	5,575	投资净收益	52	24	29	33
在建工程	982	942	905	868	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	557	577	597	617	减值损失	(154)	(80)	(120)	(140)
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	177	177	177	177	营业利润	4,056	4,976	5,930	6,922
其他非流动资产	518	518	518	518	营业外净收支	(20)	(16)	(16)	(16)
资产总计	19,447	24,049	29,591	35,905	利润总额	4,036	4,960	5,914	6,906
流动负债	4,169	4,773	5,523	6,241	减:所得税	836	1,042	1,242	1,450
短期借款及一年内到期的非流动负债	791	791	791	791	净利润	3,200	3,919	4,672	5,456
经营性应付款项	1,793	2,107	2,506	2,886	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	32	37	43	归属母公司净利润	3,200	3,919	4,672	5,456
其他流动负债	1,558	1,843	2,188	2,521	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.74	3.36	4.00	4.67
非流动负债	162	162	162	162	EBIT	3,921	4,997	5,945	6,901
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,798	5,451	6,467	7,489
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.59	27.08	26.70	26.83
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	15.91	16.24	16.37	16.57
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	(2.21)	19.94	18.31	15.36
负债合计	4,331	4,934	5,684	6,403	归母净利润增长率(%)	(0.86)	22.45	19.22	16.78
归属母公司股东权益	15,109	19,108	23,899	29,495					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	15,116	19,115	23,907	29,502					
负债和股东权益	19,447	24,049	29,591	35,905					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,694	3,827	4,620	5,491	每股净资产(元)	12.95	16.37	20.48	25.27
投资活动现金流	(1,821)	(1,132)	(1,127)	(1,123)	最新发行在外股份(百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167
筹资活动现金流	(1,963)	(24)	(24)	(24)	ROIC(%)	20.69	21.91	20.96	19.75
现金净增加额	(63)	2,671	3,469	4,344	ROE-摊薄(%)	21.18	20.51	19.55	18.50
折旧和摊销	877	455	522	589	资产负债率(%)	22.27	20.52	19.21	17.83
资本开支	(1,152)	(1,056)	(1,056)	(1,056)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.12	18.88	15.83	13.56
营运资本变动	(450)	(643)	(705)	(701)	P/B(现价)	4.90	3.87	3.10	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>