

# 华利集团（300979）：订单低点已过，2024年重拾增长

2024年5月14日

推荐/维持

华利集团

公司报告

**事件：**公司披露 2023 年年报以及 2024 年一季报：2023 年公司营业收入约 201.14 亿元，同比-2.21%；归母净利润 32 亿元，同比-0.86%。2024 年一季度营业收入约 47.65 亿元，同比+30.15%；归母净利润 7.87 亿元，同比+63.67%。

**2023 年公司收入在以价补量之下呈现出韧性，四季度出现向上拐点，今年一季度超预期。**2023 年收入在行业压力之下整体呈现出一定韧性，量价拆分看，23 年公司销售运动鞋 1.9 亿双，同比-13.85%，平均单价按美元计价，同比提升 8.71%，价格的上涨弥补了销量的下滑。**分季度看**，23Q1-24Q1 五个季度前高后低，收入逐季度增速为-11.23%、-3.87%、-6.92%、+11.74%、+30.15%，23Q4 为明显的向上拐点。我们预计 2024 年伴随着主要客户库存正常化，全年订单将延续增长。客户方面，2023 年前五大客户收入占比 82.37%，较往年下降 8.9 个百分点，一方面前五大客户库存压力下订单绝对额下降 11.74%，另外一方面主要新客户订单增长较快，导致前五大客户占比下降。公司不断增强与主要客户合作粘性，并不断拓展新客户，共同保障了公司产能较高利用。

**2023 年公司利润率呈现出韧性，公司成本控制能力优秀，24Q1 利润率创新高。**2023 年毛利率为 25.59%，同比减少 0.27%，主要是 2023 年 Q1 因订单下滑较多，毛利率受到影响，后续随着订单及产能利用率恢复，同时成本管控措施得当，毛利率逐步恢复，23 年 Q4 经营利润率有所下降，但是毛利率环比仍略有提升。汇率波动下汇兑损益的变动是净利率变动的主因。24Q1 订单转好，产能利用率提升，单季度毛利率 28.37%，净利率 16.53%，创五年以来一季度利润率高点。公司利润率端的整体稳健，显示了公司优秀的成本控制能力，成本控制也正是生产制造环节核心的能力。

**产能建设稳步推进，客户挖潜提升采购份额。**产能方面，2023 年度，公司资本开支 11.55 亿元人民币。2024 年上半年，公司预计越南的两家新建工厂（一家成品鞋工厂和一家鞋面、鞋底等半成品工厂）、印度尼西亚一家新建工厂（成品鞋工厂）将逐步投产。公司作为大型的运动鞋制造商，在产能扩张、产品开发等方面具备优势，全方面满足运动品牌运营商的综合需求。

**24 年展望乐观。**行业层面，主要运动品牌去库顺利，对供应商的补库订单正常化，整个行业仍保持着较高的景气度。公司层面，华利作为核心供应商的优势突出，在产能释放与新客户订单量增加的共同作用下看好公司业绩重回较高增速。

**投资建议：**预计公司 2024-2026 年净利润分别为 38.37、43.79、50.84 亿元人民币，增速分别为 19.89%、14.14%、16.09%，目前股价对应 PE 分别为 21.51、18.85、16.24 倍。基于公司行业地位和订单前景，维持对公司“推荐”评级。

**风险提示：**客户库存管控影响下单节奏，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期。

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,569	20,114	23,527	26,655	30,451
增长率（%）	17.74%	-2.21%	16.97%	13.30%	14.24%
归母净利润（百万元）	3,228.02	3,200.21	3,836.77	4,379.27	5,083.82
增长率（%）	16.63%	-0.86%	19.89%	14.14%	16.09%

## 公司简介：

公司从事运动鞋履的开发设计、生产与销售，是全球领先的运动鞋专业制造商，主要为 Nike、Converse、Vans、Puma、UGG 等全球知名运动品牌提供开发设计与制造服务。公司在越南、中国、多米尼加、缅甸等地共开设了 20 家制鞋工厂，是全球为数不多的产量超过 1 亿双的运动鞋专业制造商之一。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

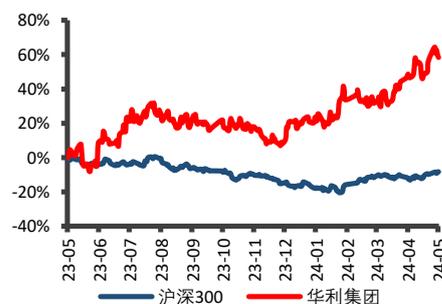
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	70.63-39.54
总市值（亿元）	825.42
流通市值（亿元）	825.42
总股本/流通 A 股（万股）	116700 / 116700
流通 B 股/H 股（万股）	- / -
52 周日均换手率	0.52

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

## 分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

净资产收益率 (%)	24.46%	21.18%	19.81%	18.51%	17.74%
每股收益(元)	2.77	2.74	3.29	3.75	4.36
PE	25.53	25.81	21.51	18.85	16.24
PB	6.26	5.46	4.26	3.49	2.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

执业证书编号：

S1480523060001



## 附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	11504	13118	16584	21033	26205	营业收入	20569	20114	23526	26655	30451
货币资金	3620	3879	8490	12703	17279	营业成本	15250	14967	17192	19436	22159
应收账款	3115	3765	3867	4017	4171	营业税金及附加	3	5	5	6	6
其他应收款	50	18	21	23	27	营业费用	77	70	85	95	109
预付款项	59	65	10	-17	5	管理费用	772	689	844	935	1080
存货	2464	2741	3533	3834	4250	财务费用	-65	-89	-60	-56	-100
其他流动资产	202	308	342	373	373	研发费用	291	309	361	410	468
非流动资产合计	5606	6329	5875	6067	6161	资产减值损失	227.48	149.79	170.47	182.58	167.61
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	24.11	-6.00	9.05	0.00	0.00
固定资产	3655	3814	3509	3366	3659	投资净收益	68.21	52.03	60.12	56.08	58.10
无形资产	437	557	529	502	477	加:其他收益	5.18	1.33	3.26	2.30	2.78
其他非流动资产	322	243	115	179	147	营业利润	4105	4056	5000	5706	6620
资产总计	17110	19447	22459	27099	32366	营业外收入	2.53	2.81	2.67	2.74	2.71
流动负债合计	3743	4169	3487	3833	4110	营业外支出	17.31	22.65	19.98	21.31	20.65
短期借款	683	733	0	0	0	利润总额	4090	4036	4983	5687	6602
应付账款	1490	1793	1844	2190	2437	所得税	862	836	1146	1308	1519
预收款项	0	0	0	0	30	净利润	3228	3200	3837	4379	5084
一年内到期的非流	50	58	58	58	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	172	162	53	49	51	归属母公司净利润	3228	3200	3837	4379	5084
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	3915	4331	3540	3882	4161	成长能力					
少数股东权益	0	7	7	7	7	营业收入增长	17.74%	-2.21%	16.97%	13.30%	14.24%
实收资本(或股本)	1167	1167	1167	1167	1167	营业利润增长	10.89%	-1.19%	23.28%	14.12%	16.03%
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704	归属于母公司净利	16.63%	-0.86%	19.89%	14.14%	16.09%
未分配利润	6341	7994	11500	15480	20113	获利能力					
归属母公司股东权	13195	15109	19365	23664	28651	毛利率(%)	25.86%	25.59%	26.92%	27.08%	27.23%
负债和所有者权益	17110	19447	22459	27099	32366	净利率(%)	15.69%	15.91%	16.31%	16.43%	16.70%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	18.87%	16.46%	17.08%	16.16%	15.71%
						ROE(%)	24.46%	21.18%	19.81%	18.51%	17.74%
						偿债能力					
经营活动现金流	3503	3694	3094	5017	5172	资产负债率(%)	23%	22%	16%	14%	13%
净利润	3228	3200	3837	4379	5084	流动比率	3.07	3.15	4.76	5.49	6.38
折旧摊销	689.55	818.83	365.12	365.31	388.32	速动比率	2.42	2.49	3.74	4.49	5.34
财务费用	-65	-89	-60	-56	-100	营运能力					
应收账款减少	-627	-650	-102	-149	-155	总资产周转率	1.24	1.10	1.12	1.08	1.02
预收帐款增加	0	0	0	0	30	应收账款周转率	7	6	6	7	7
投资活动现金流	-2025	-1821	2348	-666	-485	应付账款周转率	12.45	12.26	12.94	13.22	13.16
公允价值变动收益	24	-6	9	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	2.77	2.74	3.29	3.75	4.36
投资收益	68	52	60	56	58	每股净现金流(最新	-1.07	-0.08	3.95	3.61	3.92
筹资活动现金流	-2723	-1963	-832	-138	-111	每股净资产(最新摊	11.31	12.95	16.59	20.28	24.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	25.53	25.81	21.51	18.85	16.24
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	6.26	5.46	4.26	3.49	2.88
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	17.30	17.16	14.04	11.66	9.48
现金净增加额	-1245	-89	4610	4213	4576						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、**纺织&轻工**行业首席分析师。2 年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526