

华利集团（300979.SZ）

24 中报点评：业绩高质量兑现，中长期扩产可期

事件：公司于 8.22 发布 24 年中报，上半年实现营收 114.7 亿元，同比+24.54%，实现归母净利 18.8 亿元，同比+29.04%，实现扣非净利 18.5 亿元，同比+28.43%。其中 Q2 实现营收 67.07 亿元，同比+20.8%；实现净利 10.91 亿元，同比+11.9%。

投资要点：

量增贡献主要增长，新客户合作继续深化

分量价，Q2 销售运动鞋 6184 万双，同比+18.9%；ASP 同比提升约 1.6%至 108.5 元，ASP 增幅放缓。量增贡献主要增长，预计主要系核心客户去库后订单修复，叠加新客户合作推进。分地区，美国/欧洲/其他地区客户收入分别同比+30.8%/-9.5%/+25.3%，占总营收的 87%/11%/2%；部分品牌客户终端表现亮眼，其中 On FY24Q2 销售额增长 27.8%，Deckers 集团 FY25Q1 销售额同比+22%。其中 Hoka 品牌同比+29.7%。

盈利能力保持稳健

公司 24Q2 毛利率为 28.13%(23Q2/24Q1 分别为 25.43%/28.37%)，同比有所提升，预计主要系品牌客户如期去库后带动订单回暖、产能利用率回升。24Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 0.3%/5%/-0.2%，其中管理费用率上升主要系计提的薪酬绩效增加，财务费用率上升主要系今年产生汇兑损失（去年 Q2 为汇兑收益）。24H1 公司净利率为 16.37%，其中 Q1/Q2 分别为 16.53%/16.26%，盈利能力保持稳定。

产能利用率大幅提升，新厂爬坡承接需求增长

1H24 公司总产能 1.09 亿双，产能利用率同比提升 11.32pct 至 97.32%，大幅提升主要系公司订单恢复及新客户合作推进。期间公司在越南 2 家、印尼 1 家工厂开始投产，预计 1.5~2 年产能爬坡至成熟阶段；考虑到 Q2 以来排产积极，新产能逐步释放将进一步承接核心+新客户订单需求。

盈利预测与投资建议

我们维持此前预测，预计公司 2024~26 年分别实现归母净利润 38.61 亿元、44.62 亿元、50.72 亿元，分别同比增长 21%、16%、14%。考虑到华利集团作为制鞋代工龙头企业，与 Nike、Puma 等优质国际品牌客户深度绑定，且持续拓展新兴品牌，叠加产能稳健增长，维持“买入”评级。

风险提示

原材料涨价、海外运动品牌需求恢复低于预期、汇率波动

买入（维持评级）

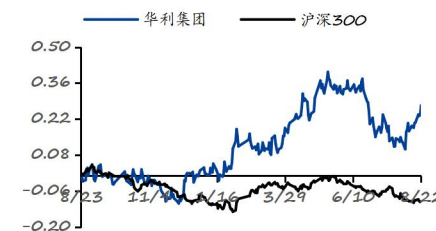
当前价格：

64.52 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,167.00/1,166.99
流通 A 股市值(百万元)	75,294.35
每股净资产(元)	13.17
资产负债率(%)	27.21
一年内最高/最低价(元)	73.30/45.33

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn

相关报告

1、运动鞋制造龙头，客户&产能优势尽显——
2024.06.20

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,569	20,114	23,847	27,529	31,190
增长率	18%	-2%	19%	15%	13%
净利润（百万元）	3,228	3,200	3,861	4,462	5,072
增长率	17%	-1%	21%	16%	14%
EPS（元/股）	2.77	2.74	3.31	3.82	4.35
市盈率（P/E）	23.3	23.5	19.5	16.9	14.8
市净率（P/B）	5.7	5.0	4.2	3.6	3.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,879	4,705	6,388	8,827
应收票据及账款	3,765	4,275	4,717	5,252
预付账款	65	139	202	251
存货	2,741	3,308	4,079	4,603
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,668	2,676	2,783	2,872
流动资产合计	13,118	15,103	18,169	21,805
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,814	3,971	4,151	4,351
在建工程	982	1,082	1,082	982
无形资产	557	647	742	821
商誉	128	128	128	128
其他非流动资产	848	950	1,041	1,125
非流动资产合计	6,329	6,776	7,143	7,405
资产合计	19,447	21,879	25,313	29,211
短期借款	733	0	0	0
应付票据及账款	1,793	1,930	2,303	2,663
预收款项	0	0	0	0
合同负债	27	24	28	31
其他应付款	35	35	35	35
其他流动负债	1,582	1,813	2,042	2,372
流动负债合计	4,169	3,802	4,407	5,100
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	162	162	162	162
非流动负债合计	162	162	162	162
负债合计	4,331	3,963	4,569	5,262
归属母公司所有者权益	15,109	17,909	20,737	23,942
少数股东权益	7	7	7	7
所有者权益合计	15,116	17,916	20,744	23,949
负债和股东权益	19,447	21,879	25,313	29,211

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,694	3,959	4,212	5,132
现金收益	3,930	4,451	5,089	5,748
存货影响	-278	-567	-771	-524
经营性应收影响	-507	-298	-257	-303
经营性应付影响	298	137	373	360
其他影响	251	236	-222	-149
投资活动现金流	-1,821	-1,144	-1,058	-998
资本支出	-1,514	-1,080	-1,066	-1,027
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-307	-63	8	28
融资活动现金流	-1,963	-1,990	-1,470	-1,694
借款增加	58	-733	0	0
股利及利息支付	-1,463	-1,648	-1,867	-2,101
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-564	392	397	406

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,114	23,847	27,529	31,190
营业成本	14,967	17,408	20,234	22,831
税金及附加	5	3	3	3
销售费用	70	95	110	125
管理费用	689	978	1,101	1,310
研发费用	309	358	413	468
财务费用	-89	-144	-163	-173
信用减值损失	-4	-2	-3	-3
资产减值损失	-150	-286	-248	-281
公允价值变动收益	-6	14	17	19
投资收益	52	24	83	94
其他收益	1	5	8	9
营业利润	4,056	4,903	5,688	6,464
营业外收入	3	5	6	7
营业外支出	23	21	24	26
利润总额	4,036	4,887	5,670	6,445
所得税	836	1,026	1,208	1,373
净利润	3,200	3,861	4,462	5,072
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3,200	3,861	4,462	5,072
EPS (按最新股本摊薄)	2.74	3.31	3.82	4.35

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-2.2%	18.6%	15.4%	13.3%
EBIT 增长率	-1.9%	20.1%	16.1%	13.9%
归母公司净利润增长率	-0.9%	20.6%	15.6%	13.7%
获利能力				
毛利率	25.6%	27.0%	26.5%	26.8%
净利率	15.9%	16.2%	16.2%	16.3%
ROE	21.2%	21.5%	21.5%	21.2%
ROIC	30.7%	31.7%	31.0%	29.9%
偿债能力				
资产负债率	22.3%	18.1%	18.0%	18.0%
流动比率	3.1	4.0	4.1	4.3
速动比率	2.5	3.1	3.2	3.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	62	61	59	58
存货周转天数	63	63	66	68
每股指标 (元)				
每股收益	2.74	3.31	3.82	4.35
每股经营现金流	3.17	3.39	3.61	4.40
每股净资产	12.95	15.35	17.77	20.52
估值比率				
P/E	24	20	17	15
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	76	66	57	51

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn