

其他纺织

华利集团（300979.SZ）

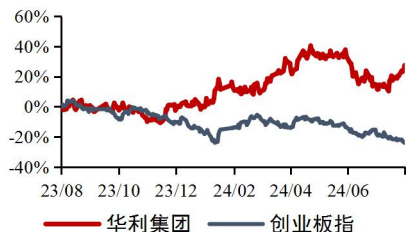
买入-A(维持)

2024H1 盈利水平表现优异，新品牌客户合作持续推进

2024年8月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年8月22日

收盘价(元):	64.52
年内最高/最低(元):	73.30/45.33
流通A股/总股本(亿股):	11.67/11.67
流通A股市值(亿元):	752.94
总市值(亿元):	752.95

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.61
摊薄每股收益(元):	1.61
每股净资产(元):	13.19
净资产收益率(%):	12.20

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月22日，公司披露2024年半年报，2024H1，公司实现营业收入114.72亿元，同比增长24.54%，实现归母净利润18.78亿元，同比增长29.04%，实现扣非净利润18.45亿元，同比增长28.43%。

事件点评

2024H1公司实现量价齐升，业绩增幅表现好于营收。2024H1，公司实现营收114.72亿元，同比增长24.54%，销售数量方面，2024H1，公司鞋履销售量1.08亿双，同比增长18.64%，24Q1-24Q2销量0.46、0.62亿双，同比增长约18%、19%，恢复至2022年同期的约89%、98%。销售均价方面，2024H1，人民币均价约106元/双，同比增长约5%，其中24Q1-24Q2同比增长约10.3%、1.3%。分季度看，24Q1-24Q2营收分别为47.65、67.07亿元，同比增长30.15%、20.83%。2024H1，公司实现归母净利润18.78亿元，同比增长29.04%，其中24Q1-24Q2归母净利润分别为7.87、10.91亿元，同比增长63.67%、11.94%。

2024年上半年，美国收入增长超过30%，欧洲有所承压。分产品看，运动休闲鞋、户外靴鞋、运动凉鞋/拖鞋分别实现营收102.33、6.13、6.03亿元，同比增长24.0%、27.2%、31.2%，占公司收入比重89.2%、5.3%、5.3%。从盈利能力看，运动休闲鞋、户外靴鞋、运动凉鞋/拖鞋毛利率分别为28.9%、19.5%、26.2%，同比提升3.73pct、0.82pct、7.13pct。分区域看，美国、欧洲区域分别实现营收99.30、12.69亿元，同比增长30.8%、-9.5%，美国依旧是公司最大销售区域，收入占比为86.6%，欧洲收入占比11.1%。分客户看，预计受益于昂跑、锐步、New Balance等新客户持续放量，公司前五大客户收入占总营收比重同比下滑，头部客户高集中度情况改善。

2024年上半年产能利用率显著恢复，下半年产能继续扩张。2024H1，越南两家工厂（成品鞋厂与鞋面/鞋底半成品工厂）、印尼成品鞋工厂开始投产。公司总产能为10876万双，同比增长4.7%，产量10585万双，同比增长18.4%，产能利用率97.32%，同比提升11.33pct，较2022H1提升2.22pct。2024年上半年，公司产能利用率增加，主因上年同期公司订单下降导致产能利用率下降，今年上半年公司订单恢复以及新客户合作推进。2024年下半年，公司将继续在印尼新建工厂，并在越南扩建或新建工厂。

2024年上半年毛利率显著提升，薪酬绩效计提增加致管理费用率上升。盈利能力



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





方面,2024H1,公司毛利率同比提升 3.6pct 至 28.2%,24Q1-24Q2 毛利率分别为 28.4%、28.1%,同比提升 5.0、2.7pct。费用率方面,2024H1,公司期间费用率合计提升 2.5pct 至 6.7%,其中销售/管理/研发/财务费用率为 0.4%/5.1%/1.3%/-0.1%,同比持平/+2.1/-0.3/+0.8pct,管理费用率上升主因公司收入和净利润上升,计提的薪酬绩效增加。综合影响下,2024H1,公司归母净利率为 16.4%,同比提升 0.6pct。存货方面,截至 2024H1 末,公司存货 30.04 亿元,同比增长 7.29%,存货周转天数 63 天,同比减少 5 天。现金流方面,2024H1,公司经营活动现金流净额为 17.22 亿元,同比增长 24.12%。

投资建议

➢ 2024 年上半年,公司越南及印尼新工厂顺利投产,产能较上年同期有所提升。受益于核心客户去库存结束后恢复正常下单,及新品牌客户持续放量,2024 年上半年公司实现量价齐升。考虑公司新客户合作进度的持续推进以及在主要客户的份额稳健提升,我们小幅上调公司盈利预测,预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 3.30、3.85 和 4.43 元,8 月 22 日收盘价 64.52 元,对应公司 2024-2026 年 PE 为 19.6、16.8、14.6 倍,维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 下游品牌客户销售不及预期;原材料价格大幅上涨;汇率大幅波动。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,569	20,114	23,686	27,442	31,418
YoY(%)	17.7	-2.2	17.8	15.9	14.5
净利润(百万元)	3,228	3,200	3,850	4,491	5,167
YoY(%)	16.6	-0.9	20.3	16.6	15.1
毛利率(%)	25.9	25.6	28.0	28.0	28.0
EPS(摊薄/元)	2.77	2.74	3.30	3.85	4.43
ROE(%)	24.5	21.2	21.9	21.7	21.1
P/E(倍)	23.3	23.5	19.6	16.8	14.6
P/B(倍)	5.7	5.0	4.3	3.6	3.1
净利率(%)	15.7	15.9	16.3	16.4	16.4

资料来源:最闻,山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11504	13118	16075	18959	23128
现金	3620	3879	7377	7697	11767
应收票据及应收账款	3115	3765	2877	5225	4318
预付账款	59	65	152	74	166
存货	2464	2741	3266	3559	4323
其他流动资产	2247	2668	2404	2405	2554
非流动资产	5606	6329	6337	6585	6724
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3655	3814	4134	4362	4505
无形资产	437	557	596	641	695
其他非流动资产	1515	1957	1607	1581	1524
资产总计	17110	19447	22412	25544	29852
流动负债	3743	4169	4677	4678	5207
短期借款	683	733	1098	838	890
应付票据及应付账款	1502	1793	2100	2293	2763
其他流动负债	1558	1643	1480	1547	1554
非流动负债	172	162	169	170	170
长期借款	0	0	2	3	5
其他非流动负债	172	162	168	167	165
负债合计	3915	4331	4846	4849	5377
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	6778	8578	10714	13234	16125
归属母公司股东权益	13195	15109	17559	20688	24468
负债和股东权益	17110	19447	22412	25544	29852

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3503	3694	4871	2709	6104
净利润	3228	3200	3850	4491	5167
折旧摊销	690	819	732	705	825
财务费用	-65	-89	-137	-195	-271
投资损失	-68	-52	-48	-56	-52
营运资金变动	-417	-450	469	-2237	424
其他经营现金流	136	266	5	2	10
投资活动现金流	-2025	-1821	-415	-965	-971
筹资活动现金流	-2723	-1963	-959	-1425	-1061
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	2.74	3.30	3.85	4.43
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	3.17	4.17	2.32	5.23
每股净资产(最新摊薄)	11.31	12.95	15.05	17.73	20.97

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20569	20114	23686	27442	31418
营业成本	15250	14967	17054	19758	22621
营业税金及附加	3	5	4	5	6
营业费用	77	70	95	113	132
管理费用	772	689	1184	1372	1571
研发费用	291	309	367	425	487
财务费用	-65	-89	-137	-195	-271
资产减值损失	-232	-154	-208	-241	-276
公允价值变动收益	24	-6	-6	-6	-6
投资净收益	68	52	48	56	52
营业利润	4105	4056	4955	5775	6644
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	17	23	22	21	22
利润总额	4090	4036	4936	5757	6625
所得税	862	836	1086	1267	1457
税后利润	3228	3200	3850	4491	5167
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3228	3200	3850	4491	5167
EBITDA	4712	4783	5555	6295	7210

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	-2.2	17.8	15.9	14.5
营业利润(%)	10.9	-1.2	22.2	16.5	15.0
归属于母公司净利润(%)	16.6	-0.9	20.3	16.6	15.1
获利能力					
毛利率(%)	25.9	25.6	28.0	28.0	28.0
净利率(%)	15.7	15.9	16.3	16.4	16.4
ROE(%)	24.5	21.2	21.9	21.7	21.1
ROIC(%)	22.6	19.6	20.0	20.1	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	22.3	21.6	19.0	18.0
流动比率	3.1	3.1	3.4	4.1	4.4
速动比率	2.3	2.4	2.7	3.2	3.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	7.3	5.8	7.1	6.8	6.6
应付账款周转率	9.1	9.1	8.8	9.0	8.9
估值比率					
P/E	23.3	23.5	19.6	16.8	14.6
P/B	5.7	5.0	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	15.0	14.6	12.1	10.6	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

