

2024年08月24日

买入 (维持)

证券分析师

丁一

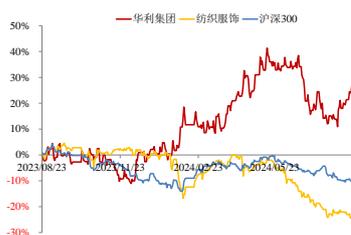
S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

华利集团 (300979.SZ)

——24H1 量价双升驱动业绩向好，盈利能力持续提升

投资要点:

- **24H1 归母净利润同增 29%，利润位于预告区间上限。**公司 24H1 实现营收 114.7 亿元，同比+24.5%；归母净利润 18.8 亿元，同比+29.0%；扣非归母净利润 18.5 亿元，同比+28.4%。利润率方面，公司毛利率较 23 年末提升 2.6pct 至 28.2%，归母净利润率较 23 年末提升 0.5pct 至 16.4%。销量方面，公司 24H1 销售运动鞋 1.08 亿双，同比+18.6%。相较于此前公司预告，营收增长处于预告区间中位、利润增长处于预告区间上限，业绩符合市场预期。
- **产能利用率高增长凸显订单修复较快，未来仍有稳定扩产规划。**1) 产能利用率高增长，公司 24H1 受订单恢复及新客户合作推进驱动，产能利用率由 23 年报的 87% 快速恢复至 97%，订单修复节奏较快；2) 期间费率波动，管理费率提升系公司业绩向好下计提薪酬、财务费用波动系汇率波动带来汇兑损失、所得税费增长系净利润增长及香港子公司增加对母公司的分红计提；3) 扩产预期稳定，公司 24H1 共两家制鞋厂及一家鞋材厂投产，24H2 将继续在印尼及越南新建或扩建工厂以增产能。
- **α与β共振推动公司订单增长，客户结构性变化驱动 ASP 上行。**从订单量需求端看，公司未来订单增长主要来自：1) 行业发展及下游品牌去库周期结束；2) 增长势能较好的品牌订单需求增加；3) 新客户拓展。从订单量供给侧看，公司 2024Q1 已公布 2 家新鞋履制造厂投产及未来新厂投产预期，有望承接新增客户需求。从 ASP 端看，公司客户结构性调整驱动代工鞋履产品 ASP 增加，有望助推业绩增长。
- **盈利预测与估值：持续看好公司短期业绩修复及中长期成长性，维持“买入”评级。**公司作为我国运动鞋履代工头部企业，凭借短期行业需求修复、中长期扩产以及客户结构变化驱动 ASP 提升带来量价双升预期，估值长期看具备提升空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 39.0/44.8/51.2 亿元，2024 年对应 PE 为 19.3X，考虑到公司规模化及全球化下盈利能力较可比公司更优异、头部客户粘性强且具备中长期量价双升逻辑，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际局势变动风险；劳动力成本提升风险；客户需求修复不达预期；跨市场选择可比公司的风险。

股价数据： 2024年8月22日

收盘价(人民币) 64.52

年内最高/最低(人民币) 73.30/49.51

总市值(亿人民币) 753

基础数据： 2024年6月30日

总股本(亿股) 11.67

总资产(亿人民币) 211.43

净资产(亿人民币) 153.74

每股净资产(人民币) 13.17

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元人民币)	205.7	201.1	238.8	276.8	314.5
同比增长率(%)	17.7%	-2.2%	18.7%	15.9%	13.6%
毛利率(%)	25.9%	24.2%	26.0%	21.5%	21.5%
归母净利润(亿元人民币)	36.9	32.0	39.0	44.8	51.2
同比增长率(%)	21.0%	-13.3%	22.0%	14.7%	14.4%
每股收益(元人民币/股)	3.2	2.7	3.3	3.8	4.4
ROE(%)	30.6%	22.6%	22.9%	21.1%	19.7%
市盈率			19.3	16.8	14.7

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数