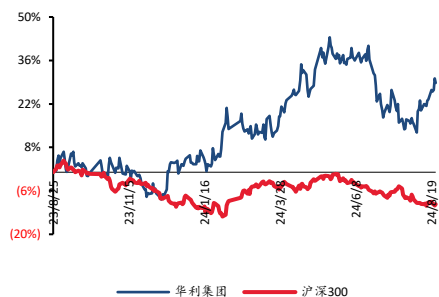


24H1 财报点评：业绩表现亮眼，订单饱满扩产提速

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|------------------|-------------|
| 总股本/流通股 (亿股) | 11.67/11.67 |
| 总市值/流通 (亿元) | 744.9/744.9 |
| 12 个月内最高/最低价 (元) | 73.3/45.33 |

相关研究报告

<<华利集团 24Q1 财报点评：表现超预期，看好全年弹性释放>>—2024-04-28

<<23 年年报点评：23Q4 重回增长区间，看好 24 年拐点向上确定性>>—2024-04-14

<<23 年业绩快报点评：Q4 拐点如期至，24 年基本面向上趋势明确>>—2024-03-17

证券分析师：郭彬

电话：

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

研究助理：龚书慧

电话：

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122070007

事件：公司近日发布 2024 年中报，24H1 营收 115 亿元/同比+24.5%，归母净利润 18.8 亿元/同比+29%，扣非归母净利润 18.4 亿元/同比+28.4%；其中 24Q2 营收 67 亿元/同比+20.8%，归母净利润 10.9 亿元/同比+11.9%，扣非归母净利润 10.7 亿元/同比+10.8%。上半年收入业绩实现亮眼增长，与此前业绩预告一致。

量增为主，ASP 稳中有增。24H1 运动鞋销量 1.08 亿双/同比+18.64%，我们计算 ASP 为 106.2 元人民币/双，同比+5%（根据测算，美元口径下同+2.9%）。随着运动品牌客户的库存趋于正常，核心客户份额提升以及新客户合作推进，出货量实现快速增长；ASP 的小幅增长来自单价较高的新客户的占比提升以及老客合作加深带来鞋款复杂度提高。

毛利率&净利率同比提升，费用端略有波动。24H1 毛利率 28.23%/同比+3.63pct，净利率 16.37%/同比+0.57pct。24Q2 毛利率 28.13%/同比+2.69pct，环比 Q1 表现平稳；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.34%/5.0%/1.1%/-0.2%，分别同比变动-0.05/+2.21/-0.24/+1.77pct，净利率 16.26%/同比-1.29pct；净利率同比下降主要系：1) 24H1 收入利润表现较好，24Q2 计提绩效薪酬较多，而同期计提较少，管理费用率大幅提升但仍处于合理区间。2) 24Q2 财务费用率提升主要系当期汇兑损失，去年同期为汇兑收益。

产能利用率回升至高位，年内新工厂投产进展顺利，未来扩产加速。24H1 公司产能利用率 97.32%，较 23H1 的 86% 实现大幅提升，工厂订单饱满。上半年公司在越南的 2 家新工厂（一家成品鞋工厂，一家鞋材工厂）和印尼 1 家新工厂（成品鞋）开始投产，预计下半年投产一家越南的鞋面鞋底的半成品工厂。目前公司产能满负荷，新品牌客户合作持续推进，对产能诉求较强，未来公司的产能扩张有望提速，其中加快印尼的产能建设实现多元化布局。

盈利预测与投资建议：公司作为全球领先的鞋履制造商，**短期来看**，上半年靓丽表现印证了补库周期下头部专业制造商的高弹性和成长动力，随着公司老客订单恢复、新品牌客户量产出货、供应链订单向头部转移，看好公司全年业绩弹性的释放。**中长期来看**，公司大客户成长稳健&份额提升、新品牌客户接力放量增长，产能有序扩张，具备中长期成长的基础，公司的产业地位和市场份额有望持续提升。**我们预计公司 2024-26 年归母净利润为 39.2/45.5/52.8 亿元（此前盈利预测为 38.8/44.2/49.8 亿元），对应 PE 分别为 19/16/14 倍，给予公司 25 年 23 倍 PE，对应 25 年目标价为 89.6 元，给予“买入”评级。**

风险提示：产能扩张、海外消费不及预期，新客拓展不及预期、外汇波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 20114 | 24119 | 27720 | 31855 |
| 营业收入增长率(%) | -2.2% | 19.9% | 14.9% | 14.9% |
| 归母净利润（百万元） | 3200 | 3924 | 4548 | 5281 |
| 净利润增长率(%) | -0.9% | 22.6% | 15.9% | 16.1% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.74 | 3.36 | 3.90 | 4.53 |
| 市盈率（PE） | 19.2 | 19.0 | 16.4 | 14.1 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。