

华利集团 (300979)

2024 年三季报点评：业绩增长符合预期，供需双旺，看好增长持续性

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

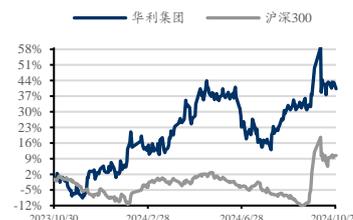
执业证书：S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20569	20114	23940	27882	31444
同比 (%)	17.74	(2.21)	19.02	16.47	12.78
归母净利润 (百万元)	3228	3200	3876	4515	5108
同比 (%)	16.63	(0.86)	21.12	16.48	13.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	2.74	3.32	3.87	4.38
P/E (现价&最新摊薄)	25.06	25.28	20.87	17.92	15.84

投资要点

- **公司公布 2024 年三季报**：2024 年前三季度收入 175.11 亿元/yoy+22.39%，归母净利润 28.43 亿元/yoy+24.32%。分季度看，24Q1/Q2/Q3 收入分别同比+30.15%/+20.83%/+18.50%，归母净利润分别同比+63.67%/+11.94%/+16.07%，Q3 收入增速环比小幅放缓、符合预期，主因随下游客户补库进程推进补库订单有所减少，以及 Q3 人民币汇率小幅升值影响，净利增速略慢于收入主因管理费用率和所得税费用有所提升。
- **Q3 量增价减，新老客户矩阵多点开花**。1) **分量价看**，前三季度销量 1.63 亿双/yoy+20.36%，ASP 约 107 元/双、yoy+1.7%。24Q1/Q2/Q3 销量分别为 4600/6200/5500 万双、分别同比+17.9%/+19.2%/+23.9%，ASP 分别约 104/108/110 元/双、分别同比+10.3%/+1.4%/-4.3%，Q3 量增价跌部分源自客户中 Vans 订单增长较多，Vans 订单中冷粘鞋占比提升，对 ASP 形成一定负向影响。2) **分客户看**，我们判断原前五大客户中 Nike、Deckers、Vans 订单表现较好，Puma 受供应链调整影响有所下滑、UA 表现相对平淡，其他客户中 On、锐步、NB、Allbirds 保持快速增长、收入占比进一步提升，新客户阿迪当前收入体量较小，我们预计 25Q1 迎来放量。
- **Q3 净利率持平略降，仍位于较高水平**。1) **毛利率**：单 Q3 毛利率 27.01%/yoy+0.54pct、为同期历史新高，环比 Q1Q2 有小幅下降，主因越南盾小幅升值和新工厂投产。2) **期间费用率**：单 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.11/+1.32/-0.20/-0.86pct 至 0.26%/5.69%/1.41%/-0.9%，管理费用率有所提升主因业绩增长、计提薪酬绩效增加。3) **归母净利率**：叠加所得税费用增加（香港子公司增加分红计提），归母净利率同比-0.33pct 至 15.98%，盈利能力仍保持较高水平。
- **盈利预测与投资评级**：公司为全球领先运动鞋专业制造商，24 年以来在下游客户补库及新客户订单持续放量带动下业绩持续较快增长，盈利能力保持较高水平。24 年公司已新建 2 个越南成品鞋工厂及 1 个印尼工厂，预计年内还将新增一个原鞋材厂改建为成品鞋厂，补充产能应对订单需求。公司预计 25-26 年在订单驱动下将迎来投产高峰。维持 24-26 年归母净利润预测 38.8/45.1/51.1 亿元，对应 PE21/18/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单波动、汇率波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.33
一年最低/最高价	45.33/85.00
市净率(倍)	4.94
流通 A 股市值(百万元)	80,907.58
总市值(百万元)	80,908.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.02
资产负债率(% ,LF)	24.78
总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股(百万股)	1,166.99

相关研究

- 《华利集团(300979)：2024 年中报点评：订单如期恢复景气，高盈利特点延续》
2024-08-26
- 《华利集团(300979)：专题研究：解析高盈利背后的竞争力》
2024-07-27

华利集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,118	17,062	21,831	27,219	营业总收入	20,114	23,940	27,882	31,444
货币资金及交易性金融资产	6,222	8,979	12,466	16,694	营业成本(含金融类)	14,967	17,457	20,340	22,956
经营性应收款项	3,830	4,557	5,307	5,985	税金及附加	5	6	6	6
存货	2,741	3,197	3,725	4,205	销售费用	70	96	112	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	689	1,101	1,283	1,446
其他流动资产	326	329	332	336	研发费用	309	347	404	456
非流动资产	6,329	6,914	7,432	7,883	财务费用	(89)	(34)	(74)	(125)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	2	3
固定资产及使用权资产	3,967	4,572	5,108	5,575	投资净收益	52	24	28	31
在建工程	982	942	905	868	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	557	577	597	617	减值损失	(154)	(80)	(120)	(140)
商誉	128	128	128	128	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	177	177	177	177	营业利润	4,056	4,912	5,721	6,471
其他非流动资产	518	518	518	518	营业外净收支	(20)	(6)	(6)	(6)
资产总计	19,447	23,976	29,263	35,102	利润总额	4,036	4,906	5,715	6,465
流动负债	4,169	4,742	5,394	5,986	减:所得税	836	1,030	1,200	1,358
短期借款及一年内到期的非流动负债	791	791	791	791	净利润	3,200	3,876	4,515	5,108
经营性应付款项	1,793	2,091	2,436	2,750	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	31	36	41	归属母公司净利润	3,200	3,876	4,515	5,108
其他流动负债	1,558	1,829	2,130	2,404	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.74	3.32	3.87	4.38
非流动负债	162	162	162	162	EBIT	3,921	4,933	5,737	6,453
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,798	5,387	6,259	7,042
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.59	27.08	27.05	26.99
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	15.91	16.19	16.19	16.24
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	(2.21)	19.02	16.47	12.78
负债合计	4,331	4,904	5,556	6,147	归母净利润增长率(%)	(0.86)	21.12	16.48	13.13
归属母公司股东权益	15,109	19,065	23,700	28,948					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	15,116	19,072	23,707	28,955					
负债和股东权益	19,447	23,976	29,263	35,102					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,694	3,804	4,529	5,266	每股净资产(元)	12.95	16.34	20.31	24.81
投资活动现金流	(1,821)	(1,122)	(1,118)	(1,115)	最新发行在外股份(百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167
筹资活动现金流	(1,963)	(24)	(24)	(24)	ROIC(%)	20.69	21.66	20.33	18.72
现金净增加额	(63)	2,658	3,387	4,128	ROE-摊薄(%)	21.18	20.33	19.05	17.64
折旧和摊销	877	455	522	589	资产负债率(%)	22.27	20.45	18.99	17.51
资本开支	(1,152)	(1,046)	(1,046)	(1,046)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.28	20.87	17.92	15.84
营运资本变动	(450)	(613)	(630)	(569)	P/B(现价)	5.35	4.24	3.41	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>