

华利集团 (300979.SZ)

24Q3 订单稳健增长，盈利能力稳中向好

24Q3 公司接单良好，收入和净利润分别同比+19%、+16%，盈利能力稳中向好。公司将持续优化客户及产品结构，加速推进新工厂建设，提升在优势品牌内份额占比，增长确定性强。预计 24-26 年公司归母净利润规模为 39.0 亿元、45.3 亿元、52.4 亿元，同比增速为 22%、16%、16%。当前市值对应 24PE21X、25PE18X，维持强烈推荐评级。

□ 24Q3 业绩稳健增长。1) 24Q1-Q3: 公司销售运动鞋 1.63 亿双，同比+20.4%。实现营业收入 175.1 亿元，同比+22.4%；归母净利润 28.4 亿元，同比+24.3%。

2) 24Q3: 实现营业收入 60.4 亿元，同比+18.5%；归母净利润 9.6 亿元，同比+16.1%。

□ 盈利能力稳中有升：24Q3 公司毛利率、期间费用率、净利率分别为 27.0% (+0.5pct)、6.5% (+0.2pct)、16.0% (-0.3pct)。其中管理费用率增加 1.3pct，财务费用率减少 0.9pct。

□ 营运能力稳健，现金流健康。1) 24Q3 经营活动净现金流净额为 25.3 亿元，同比+37.2%。2) 截至 24 年 9 月末公司应收账款周转天数同比持平为 56 天。

3) 截至 24 年 9 月末公司存货周转天数同比-4 天为 64 天。

□ 盈利预测及投资建议：公司接单情况良好，老客户订单稳健，新客户订单体量快速成长。公司持续优化产品及客户结构，加速推进产能拓展，增长确定性强。预计 2024-2026 年公司收入规模为 238.9 亿元、275.7 亿元、317.9 亿元，同比增速为 19%、15%、15%；归母净利润规模为 39.0 亿元、45.3 亿元、52.4 亿元，同比增速为 22%、16%、16%。当前市值对应 24PE21X、25PE18X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：欧美运动鞋去库存进度及需求增长不确定性，公司东南亚产能扩张不及预期等风险，汇率波动导致汇兑损失增加风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20569	20114	23890	27570	31791
同比增长	18%	-2%	19%	15%	15%
营业利润(百万元)	4105	4056	4943	5740	6635
同比增长	11%	-1%	22%	16%	16%
归母净利润(百万元)	3228	3200	3901	4531	5238
同比增长	17%	-1%	22%	16%	16%
每股收益(元)	2.77	2.74	3.34	3.88	4.49
PE	25.0	25.2	20.7	17.8	15.4
PB	6.1	5.3	4.6	4.0	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

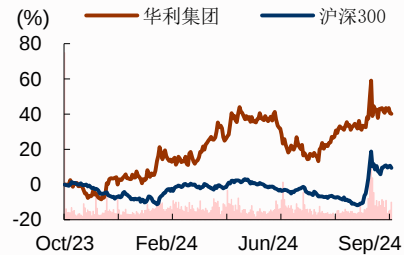
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：69.2 元

基础数据

总股本 (百万股)	1167
已上市流通股 (百万股)	1167
总市值 (十亿元)	80.8
流通市值 (十亿元)	80.8
每股净资产 (MRQ)	14.0
ROE (TTM)	23.0
资产负债率	24.8%
主要股东	俊耀集团有限公司
主要股东持股比例	84.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	11	38
相对表现	-5	1	27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华利集团 (300979) —24Q2 订单良好，加速推进产能拓展》 2024-08-23
- 《华利集团 (300979) —24Q1 业绩超预期，盈利能力持续提升》 2024-04-26
- 《华利集团 (300979) —23Q4 订单复苏恢复增长，期待 24 年持续回升》 2024-04-14

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王梓旭 S1090524070009

wangzixu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	11504	13118	15195	17247	19925
现金	3620	3879	4722	5523	6767
交易性投资	1995	2342	2342	2342	2342
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3115	3765	4472	5160	5951
其它应收款	50	18	21	24	28
存货	2464	2741	3196	3687	4250
其他	261	373	441	509	587
非流动资产	5606	6329	7064	7868	8033
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3655	3814	4653	5547	5790
无形资产商誉	437	685	616	555	499
其他	1515	1830	1794	1766	1743
资产总计	17110	19447	22258	25115	27958
流动负债	3743	4169	4480	4756	5079
短期借款	683	733	800	750	700
应付账款	1502	1793	2090	2412	2779
预收账款	18	27	31	36	42
其他	1540	1616	1558	1558	1558
长期负债	172	162	162	162	162
长期借款	0	0	0	0	0
其他	172	162	162	162	162
负债合计	3915	4331	4641	4917	5241
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积金	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	6325	8238	10739	13320	15839
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属于母公司所有者权益	13195	15109	17610	20190	22710
负债及权益合计	17110	19447	22258	25115	27958

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3503	3694	3700	4460	5160
净利润	3228	3200	3901	4531	5238
折旧摊销	690	819	761	892	1034
财务费用	(173)	(76)	13	6	(6)
投资收益	(68)	(52)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(146)	(216)	(937)	(930)	(1067)
其它	(27)	19	9	9	7
投资活动现金流	(2025)	(1821)	(1453)	(1653)	(1153)
资本支出	(1685)	(1155)	(1500)	(1700)	(1200)
其他投资	(340)	(666)	47	47	47
筹资活动现金流	(2723)	(1963)	(1405)	(2006)	(2763)
借款变动	(329)	(660)	9	(50)	(50)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(2451)	(1400)	(1400)	(1951)	(2719)
其他	57	97	(13)	(6)	6
现金净增加额	(1245)	(89)	843	801	1244

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20569	20114	23890	27570	31791
营业成本	15250	14967	17451	20133	23203
营业税金及附加	3	5	6	6	7
营业费用	77	70	105	110	127
管理费用	772	689	932	1075	1253
研发费用	291	309	382	441	509
财务费用	(65)	(89)	13	6	(6)
资产减值损失	(233)	(154)	(105)	(105)	(110)
公允价值变动收益	24	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	5	1	1	1	1
投资收益	68	52	52	52	52
营业利润	4105	4056	4943	5740	6635
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	17	23	23	23	23
利润总额	4090	4036	4923	5720	6615
所得税	862	836	1022	1189	1377
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3228	3200	3901	4531	5238

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	18%	-2%	19%	15%	15%
营业利润	11%	-1%	22%	16%	16%
归母净利润	17%	-1%	22%	16%	16%
获利能力					
毛利率	25.9%	25.6%	27.0%	27.0%	27.0%
净利率	15.7%	15.9%	16.3%	16.4%	16.5%
ROE	26.8%	22.6%	23.8%	24.0%	24.4%
ROIC	23.7%	21.0%	22.8%	23.1%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	22.9%	22.3%	20.9%	19.6%	18.7%
净负债比率	4.3%	4.1%	3.6%	3.0%	2.5%
流动比率	3.1	3.1	3.4	3.6	3.9
速动比率	2.4	2.5	2.7	2.9	3.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
存货周转率	5.9	5.8	5.9	5.8	5.8
应收账款周转率	7.3	5.8	5.8	5.7	5.7
应付账款周转率	9.1	9.1	9.0	8.9	8.9
每股资料(元)					
EPS	2.77	2.74	3.34	3.88	4.49
每股经营净现金	3.00	3.17	3.17	3.82	4.42
每股净资产	11.31	12.95	15.09	17.30	19.46
每股股利	1.20	1.20	1.67	2.33	2.69
估值比率					
PE	25.0	25.2	20.7	17.8	15.4
PB	6.1	5.3	4.6	4.0	3.6
EV/EBITDA	17.7	17.6	14.1	12.2	10.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。