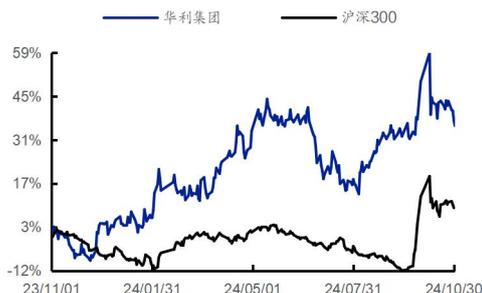


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002
 liaoxh@ghzq.com.cn

Q3 业绩高质量增长, 看好新客户拓展

——华利集团 (300979) 2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华利集团	-9.6%	14.7%	35.4%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/10/31
当前价格 (元)	66.79
52 周价格区间 (元)	45.33-85.00
总市值 (百万)	77,943.93
流通市值 (百万)	77,943.42
总股本 (万股)	116,700.00
流通股本 (万股)	116,699.24
日均成交额 (百万)	110.02
近一月换手 (%)	0.32

相关报告

《华利集团 (300979) 2024 年半年度业绩快报点评: 2024H1 业绩处于预告上限, 全年有望稳健成长 (买入) *纺织制造*马川琪》——2024-08-07

《华利集团 (300979) 2024 年一季报点评: 2024Q1 业绩亮眼, 看好订单持续回暖 (买入) *纺织制造*杨仁文, 马川琪》——2024-04-26

《华利集团 (300979) 2023 年业绩快报点评: 2023Q4 业绩改善明显, 2024 年基本面向上 (买入) *纺织制造*杨仁文, 马川琪》——2024-03-17

《华利集团 (300979) 2023 年三季报点评: Q3

事件:

华利集团 10 月 28 日发布 2024 年三季度业绩: 公司前三季度实现营业收入/归母净利润 175.1/28.4 亿元, 同比分别+22.39%/+24.32%, 基本每股收益 2.44 元。2024Q3 公司实现营业收入/归母净利润分别为 60.4/9.6 亿元, 同比分别+18.5%/+16.07%。

投资要点:

- **营收利润延续较快增长, Q3 运动鞋销售同比增速环比提升。** 1) **营收业绩:** 2024 年公司前三季度实现营业收入/归母净利润 175.1/28.4 亿元, 同比分别+22.39%/+24.32%, 2024Q3 公司营业收入/归母净利润分别为 60.4/9.6 亿元, 同比分别+18.5%/+16.07%。2024Q3 运动品牌订单需求逐渐复苏, 主要客户的份额逐步提升, 且公司不断推进与新客户的合作, 使得销量和业绩均呈现稳定增长。2) **运动鞋销量:** 2024 年 1-9 月, 公司销售运动鞋 1.63 亿双, 同比增加 20.36%, 2024Q3 销售运动鞋 0.55 亿双, 同比+22.2%, 增幅较 2024 Q2 有所上升。3) **运动鞋单价:** 2024 年公司前三季度运动鞋单价约为 107.4 元/双, 同比+2.1%, 2024Q3 运动鞋单价约为 109.8 元/双, 同比-3.1%。
- **盈利表现稳定, 现金流充裕。** 1) **利润率:** 2024 年公司前三季度公司毛利率为 27.81%, 较去年同期提升 2.5pct, 净利率为 16.2%, 较去年同期提升 0.3pct。2) **费用率:** 2024 年公司前三季度销售/管理/研发费用率分别为 0.4%/5.3%/1.4%, 较去年同期-0.1pct /+1.8pct /-0.2pct。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 0.3%/5.7%/1.4%, 较去年同期-0.1pct /+1.3pct /-0.2pct, 费控表现较为稳定, 变化较小。3) **营运情况:** 2024 年公司前三季度经营性现金流净额为 42.51 亿元, 同比+31.6%, 现金流充裕, 应收账款周转天数为 55.51 天, 较去年同期-0.79 天。
- **盈利预测和投资评级:** 公司加强客户拓展并持续推进产能, 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 239.4/275.5/312.7 亿元人民币, 同比+19%/+15%/+13%; 归母净利润 38.8/44.8/51.1 亿元人民币, 同比+21%/+15%/+14%; 对应 2024 年 10 月 31 日收盘价, 2024-2026 年 PE 为 20/17/15X。长期我们看好公司品牌客户扩张与产能一体化

销量降幅环比收窄，盈利能力提升明显（买入）*
 纺织制造*杨仁文，马川琪》——2023-10-27

《华利集团（300979）2023H1 业绩快报点评：Q2
 业绩环比改善明显，看好下半年订单增长（买入）

*纺织制造*杨仁文，马川琪》——2023-08-03

布局，盈利能力有望持续改善，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**核心客户订单波动风险；汇率波动风险；市场风格变化，估值中枢下滑风险；原材料成本变动风险；供应链不稳定性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20114	23943	27554	31267
增长率(%)	-2	19	15	13
归母净利润（百万元）	3200	3880	4476	5111
增长率(%)	-1	21	15	14
摊薄每股收益（元）	2.74	3.32	3.84	4.38
ROE(%)	21	22	22	22
P/E	19.21	20.09	17.41	15.25
P/B	4.07	4.42	3.82	3.31
P/S	3.05	3.26	2.83	2.49
EV/EBITDA	12.18	12.27	9.82	8.56

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华利集团盈利预测表

证券代码:	300979				股价:	66.79				投资评级:	买入				日期:	2024/10/31			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	21%	22%	22%	22%	EPS	2.74	3.32	3.84	4.38										
毛利率	26%	28%	28%	28%	BVPS	12.95	15.11	17.49	20.16										
期间费率	3%	6%	5%	5%	估值														
销售净利率	16%	16%	16%	16%	P/E	19.21	20.09	17.41	15.25										
成长能力					P/B	4.07	4.42	3.82	3.31										
收入增长率	-2%	19%	15%	13%	P/S	3.05	3.26	2.83	2.49										
利润增长率	-1%	21%	15%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.03	1.05	1.05	1.03	营业收入	20114	23943	27554	31267										
应收账款周转率	5.34	6.64	7.30	7.30	营业成本	14967	17305	19976	22658										
存货周转率	7.34	8.72	8.35	8.31	营业税金及附加	5	5	6	6										
偿债能力					销售费用	70	81	121	156										
资产负债率	22%	23%	22%	22%	管理费用	689	1197	1102	1251										
流动比	3.15	3.21	3.35	3.45	财务费用	-89	39	46	51										
速动比	2.47	2.64	2.76	2.87	其他费用/(-收入)	309	383	441	625										
					营业利润	4056	4863	5702	6429										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-20	-13	0	0										
现金及现金等价物	6222	9270	11773	14586	利润总额	4036	4850	5702	6429										
应收款项	3765	3607	3774	4283	所得税费用	836	970	1226	1318										
存货净额	2741	2745	3299	3761	净利润	3200	3880	4476	5111										
其他流动资产	390	475	474	496	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	13118	16097	19320	23125	归属于母公司净利润	3200	3880	4476	5111										
固定资产	3814	4632	5068	5358															
在建工程	982	591	445	323	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1533	1492	1496	1554	经营活动现金流	3694	5336	5587	6000										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3200	3880	4476	5111										
资产总计	19447	22812	26329	30361	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	733	1133	1333	1633	折旧摊销	877	905	1150	1174										
应付款项	1793	2021	2292	2634	公允价值变动	6	-6	-8	-9										
合同负债	27	29	33	38	营运资金变动	-450	414	-269	-462										
其他流动负债	1616	1831	2108	2391	投资活动现金流	-1821	-1028	-909	-798										
流动负债合计	4169	5014	5765	6696	资本支出	-1152	-1298	-1434	-1390										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-783	194	492	491										
其他长期负债	162	152	142	132	其他	114	76	34	101										
长期负债合计	162	152	142	132	筹资活动现金流	-1963	-1160	-1476	-1489										
负债合计	4331	5166	5907	6828	债务融资	39	390	190	290										
股本	1167	1167	1167	1167	权益融资	7	0	0	0										
股东权益	15116	17646	20422	23533	其它	-2009	-1550	-1666	-1779										
负债和股东权益总计	19447	22812	26329	30361	现金净增加额	-63	3249	3003	3313										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。