

华利集团 (300979.SZ)

2024 年业绩符合预期，2025 年期待新客户加速放量

2024 年公司收入同比增长 19%/归母净利润同比增长 20%。1) 公司发布业绩快报: 2024 年实现营业总收入 240.1 亿元, 同比+19%; 归母净利润 38.4 亿元, 同比+20%, 我们判断符合此前预期; 2024 全年销售运动鞋 2.23 亿双(同增 18%), 销售单价同比略有增长。2) 由全年数据计算得: 2024Q4 公司营业总收入 65.0 亿元, 同比+12%; 归母净利润 10.0 亿, 同比+9%; 2024Q4 销售运动鞋 0.60 亿双(同增+12%), 销售单价同比持平。3) 据公司公告的 2024 年度利润分配预案, 全年累计拟派发 23.34 亿元(每股 2.0 元), 股利支付率为 61%, 以 2025/3/12 收盘价计算的股息率约 3.1%。

新客户 Adidas 预计快速放量, On、New Balance 等核心客户继续成长。公司与 Nike、Deckers、VF、On、New Balance、Puma 等核心品牌保持深度合作, 目前已形成可复制的客户拓展及管理体系, 2023 年 5 大客户销售占比分别为 38%/20%/12%/7%/6%, 其他客户销售占比为 18%。展望 2025 年, 我们估计新客户拓展+老客户份额提升有望带动公司订单销售增长 15%左右, 预计继续领先行业水平: ①公司新合作 Adidas 并于 2024 年 9 月开始量产出货, 我们判断 2025 合作订单预计快速放量; ②根据品牌业务情况及公司合作进度我们判断 2025 年 On、New Balance 订单增速强劲/deckers 订单健康增长/Nike 订单稳健。

产能有望加速扩张, 增强国际化基地布局, 盈利质量有望保持在良好水平。1) 我们判断目前公司产能利用率仍处于饱和状态, 新工厂建设、次新工厂爬坡进度顺利, 根据公司公告我们判断 2024 年内公司新投产工厂 4 家(越南 3 家+印尼 1 家); 2025 年 2 月另有 1 家印尼新工厂、1 家中国新工厂开始投产, 我们判断未来投产进度有望加速, 综合估计 2025~2026 年产量 CAGR 有望达到 15%左右, 匹配订单需求的增长。2) 增强国际化产能布局, 有望分散国际贸易风险。公司积极拓展越南之外的产能, 在印尼等地进行工厂建设, 以满足客户国际化的订单需求。3) 公司以可持续大规模订单为主, 员工成熟度高, 生产管理效率领先行业, 盈利质量卓越。2024Q1~Q3 公司毛利率同比提升 2.5pct 至 27.8%, 2025 年以来伴随着新工厂投入的加快, 我们判断盈利质量有望基本保持在相对较好水平。

2025 年业绩成长性预计继续领先行业。展望 2025 年, 考虑公司新客户合作推进顺利, 产能预计加速扩张, 我们判断有望综合带动公司 2025 年收入/业绩同比增长 15%左右, 成长性预计将持续领先行业。

投资建议。公司是全球领先的运动鞋制造商, 过去几年内业务规模快速成长、份额持续提升。我们略调整盈利预测, 估计公司 2025~2026 年归母净利润分别为 43.8/50.5 亿元, 对应 2025 年 PE 为 17 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求及库存波动风险; 产能扩张及改造不及预期风险; 外汇波动风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,569	20,114	24,006	27,865	32,196
增长率 yoy (%)	17.7	-2.2	19.4	16.1	15.5
归母净利润(百万元)	3,228	3,200	3,841	4,382	5,053
增长率 yoy (%)	16.6	-0.9	20.0	14.1	15.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.77	2.74	3.29	3.76	4.33
净资产收益率(%)	24.5	21.2	21.9	21.3	20.8
P/E(倍)	23.4	23.6	19.6	17.2	14.9
P/B(倍)	5.7	5.0	4.3	3.7	3.1

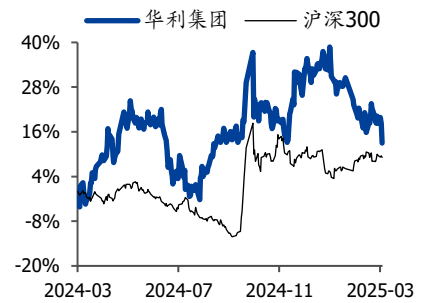
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 12 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
03 月 12 日收盘价(元)	64.61
总市值(百万元)	75,399.87
总股本(百万股)	1,167.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.57

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号: S0680523080004

邮箱: houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《华利集团(300979.SZ): 客户合作顺利推进, 海外产能加速扩张, 期待业绩稳健释放》 2025-02-27
- 《华利集团(300979.SZ): 产能建设加速推进, 期待 2025 新客户合作快速放量》 2024-11-27
- 《华利集团(300979.SZ): 2024Q3 表现符合预期, 重要新客户合作顺利推进》 2024-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11504	13118	15552	18399	22507
现金	3620	3879	4832	6785	9117
应收票据及应收账款	3115	3765	4446	5084	5927
其他应收款	50	18	63	31	77
预付账款	59	65	82	88	109
存货	2464	2741	3479	3760	4627
其他流动资产	2198	2650	2650	2650	2650
非流动资产	5601	6329	6563	6831	7098
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3655	3814	4204	4467	4698
无形资产	437	557	636	706	770
其他非流动资产	1509	1957	1724	1658	1630
资产总计	17105	19447	22115	25231	29605
流动负债	3743	4169	4423	4513	5217
短期借款	683	733	1178	733	733
应付票据及应付账款	1502	1793	2145	2438	2872
其他流动负债	1558	1643	1100	1342	1612
非流动负债	167	162	136	140	145
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	167	162	136	140	145
负债合计	3910	4331	4559	4654	5362
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	6778	8578	10709	13168	15995
归属母公司股东权益	13195	15109	17549	20570	24235
负债和股东权益	17105	19447	22115	25231	29605

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3503	3694	2895	4681	4707
净利润	3228	3200	3841	4382	5053
折旧摊销	690	819	712	695	820
财务费用	-65	-89	47	23	-33
投资损失	-68	-52	-66	-65	-65
营运资金变动	-417	-450	-1615	-358	-1073
其他经营现金流	136	266	-25	4	5
投资活动现金流	-2025	-1821	-881	-898	-1021
资本支出	1685	1155	260	264	261
长期投资	-329	-651	0	0	0
其他投资现金流	-669	-1317	-621	-634	-760
筹资活动现金流	-2723	-1963	-1506	-1384	-1354
短期借款	-1193	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1529	-2013	-1506	-1384	-1354
现金净增加额	-1057	-63	508	2398	2331

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20569	20114	24006	27865	32196
营业成本	15250	14967	17888	20818	24119
营业税金及附加	3	5	5	5	7
营业费用	77	70	84	97	112
管理费用	772	689	798	927	1071
研发费用	291	309	354	439	507
财务费用	-65	-89	47	23	-33
资产减值损失	-227	-150	48	56	64
其他收益	5	1	0	0	0
公允价值变动收益	24	-6	0	0	0
投资净收益	68	52	66	65	65
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4105	4056	4848	5564	6414
营业外收入	3	3	5	3	4
营业外支出	17	23	22	21	22
利润总额	4090	4036	4831	5547	6396
所得税	862	836	990	1165	1343
净利润	3228	3200	3841	4382	5053
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3228	3200	3841	4382	5053
EBITDA	4712	4783	5470	6126	7022
EPS (元)	2.77	2.74	3.29	3.76	4.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	-2.2	19.4	16.1	15.5
营业利润(%)	10.9	-1.2	19.5	14.8	15.3
归属于母公司净利润(%)	16.6	-0.9	20.0	14.1	15.3
获利能力					
毛利率(%)	25.9	25.6	25.5	25.3	25.1
净利率(%)	15.7	15.9	16.0	15.7	15.7
ROE(%)	24.5	21.2	21.9	21.3	20.8
ROIC(%)	22.6	19.6	20.1	20.0	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	22.3	20.6	18.4	18.1
净负债比率(%)	-21.1	-19.6	-20.1	-28.8	-34.1
流动比率	3.1	3.1	3.5	4.1	4.3
速动比率	2.3	2.4	2.6	3.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	7.3	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	2.74	3.29	3.76	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	3.17	2.48	4.01	4.03
每股净资产(最新摊薄)	11.31	12.95	15.04	17.63	20.77
估值比率					
P/E	23.4	23.6	19.6	17.2	14.9
P/B	5.7	5.0	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	15.0	14.7	12.7	11.0	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com