

华利集团(300979)

报告日期: 2025 年 03 月 12 日

新厂投产助力新客放量，盈利能力逐步释放

——华利集团点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024 年业绩快报及分红预案:

2024 年实现营业收入 240.06 亿元 (同比+19.35%)，归母净利润 38.41 亿元 (同比+20.01%)，扣非后归母净利润 37.82 亿元 (同比+18.87%)。

24Q4 单季度实现营业收入 64.95 亿元 (同比+11.9%)，归母净利润 9.97 亿元 (同比+9.2%)，扣非后归母净利润 9.79 亿元 (同比+5.3%)。

2024 年拟派发现金红利 23.34 亿元，分红率 60.7%，较 22/23 年的 43%/44%提升明显。

□ 量增驱动收入增长，新厂爬坡致 Q4 净利率波动

2024 年公司运动鞋销量 2.23 亿双 (同比+17.53%)，单 Q4 销量约 0.60 亿双 (同比+10.5%)，Q4 由于基数上升，较前三季度有所降速，全年增长符合预期。

根据测算，2024 年人民币 ASP 约 107 元/双 (同比+2%左右)，单 Q4 人民币 ASP 约 108 元/双 (同比+1%左右)，全年各季度 ASP 均较稳定。

2024 年净利率 16.0% (同比+0.1pp)，单 Q4 净利率 15.4% (同比-0.4pp，环比-0.6pp)，Q4 下降我们预计主要由于 24 年密集投产 4 家新工厂，生产效率需要一定周期爬坡。

□ Adidas 已开始出货，今明年储备筹建多个新工厂

Adidas 作为新晋客户，已于 2024 年 9 月开始量产出货。基于新老客户订单需求及应对贸易政策风险，2024 年公司在越南投产 3 家新工厂、印尼投产 1 家新工厂，2025 年 2 月中国新工厂及印尼第 2 家新工厂也已开始投产。未来 3-5 年，公司在越南、印尼还将新建多个工厂，储备产能充足。

考虑到新厂通常需要 1.5-2 年时间产能爬坡，密集投产可能对短期利润率产生一定影响 (当前印尼新工厂尚未实现盈利)，但随着新厂工人熟练度、各部门配合度提升，盈利能力预计持续改善。

□ 盈利预测及投资建议

公司在大客户中份额稳健、新客户逐步放量、产能储备充足，收入增长确定性较强；公司精细化管理能力强，随着新厂效率爬升，盈利能力有望尽快修复并保持稳健。我们预计 24-26 年实现收入 240/276/317 亿元，同比+19%/15%/15%，归母净利润 38.4/43.4/49.9 亿元，同比+20%/13%/15%，对应 PE 20/17/15 倍，公司壁垒突出，成长路径清晰，维持“买入”评级。

□ 风险提示：汇率大幅波动，海外消费需求不及预期，越南税收政策变化

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨

执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强

执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 64.61
总市值(百万元)	75,399.87
总股本(百万股)	1,167.00

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 如期稳健增长，净利率延续高水准》 2024.10.29
- 《24H1 毛利率提升明显，排产饱满下加快新工厂建设》 2024.08.23
- 《24H1 量价利齐升，净利润落在预告上限》 2024.08.06

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20113.7	24006.1	27618.0	31705.4
(+/-) (%)	-2.2%	19.4%	15.0%	14.8%
归母净利润	3200.2	3843.6	4340.3	4987.1
(+/-) (%)	-0.9%	20.1%	12.9%	14.9%
每股收益(元)	2.74	3.29	3.72	4.27
P/E	23.6	19.6	17.4	15.1

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,118	15,451	17,933	20,703
现金	3,879	5,305	6,721	8,328
交易性金融资产	2,342	2,576	2,834	3,117
应收账款	3,765	4,118	4,175	4,587
其它应收款	18	78	32	95
预付账款	65	109	161	150
存货	2,741	3,064	3,810	4,226
其他	308	200	200	200
非流动资产	6,329	6,286	6,819	7,162
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,814	4,197	4,639	5,048
无形资产	557	544	530	517
在建工程	982	774	878	826
其他	976	772	772	772
资产总计	19,447	21,737	24,752	27,866
流动负债	4,169	4,536	5,082	5,447
短期借款	733	800	800	800
应付款项	1,793	1,993	2,368	2,538
预收账款	0	0	0	0
其他	1,643	1,743	1,914	2,109
非流动负债	162	154	153	153
长期借款	0	0	0	0
其他	162	154	153	153
负债合计	4,331	4,691	5,234	5,600
少数股东权益	7	7	7	7
归属母公司股东权	15,109	17,039	19,511	22,259
负债和股东权益	19,447	21,737	24,752	27,866

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3694	3769	4411	4739
净利润	3200	3844	4340	4987
折旧摊销	662	421	385	419
财务费用	(76)	(44)	(41)	(61)
投资损失	(52)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(450)	(528)	(378)	(711)
其它	409	126	155	155
投资活动现金流	(1821)	(943)	(1266)	(1178)
资本支出	1155	598	909	754
长期投资	131	0	0	0
其他	534	346	357	424
筹资活动现金流	(1963)	(1400)	(1730)	(1953)
短期借款	50	67	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(2013)	(1467)	(1730)	(1953)
现金净增加额	(63)	1426	1416	1607

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20114	24006	27618	31705
营业成本	14967	17415	20278	23304
营业税金及附加	5	5	6	6
营业费用	70	96	110	127
管理费用	689	1164	1201	1379
研发费用	309	336	387	444
财务费用	(89)	(44)	(41)	(61)
资产减值损失	(150)	(118)	(150)	(150)
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	52	50	50	50
其他经营收益	1	6	2	2
营业利润	4056	4972	5580	6409
营业外收支	(20)	(20)	(15)	(15)
利润总额	4036	4952	5565	6394
所得税	836	1108	1224	1407
净利润	3200	3844	4340	4987
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3200	3844	4340	4987
EBITDA	4610	5329	5908	6751
EPS（最新摊薄）	2.74	3.29	3.72	4.27

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-2.21%	19.35%	15.05%	14.80%
营业利润	-1.19%	22.59%	12.21%	14.86%
归属母公司净利润	-0.86%	20.10%	12.92%	14.90%
获利能力				
毛利率	25.59%	27.46%	26.58%	26.50%
净利率	15.91%	16.01%	15.72%	15.73%
ROE	22.61%	23.90%	23.74%	23.87%
ROIC	19.76%	21.36%	21.21%	21.42%
偿债能力				
资产负债率	22.27%	21.58%	21.15%	20.10%
净负债比率	28.65%	27.52%	26.82%	25.15%
流动比率	3.15	3.41	3.53	3.80
速动比率	2.47	2.71	2.75	3.00
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.17	1.19	1.21
应收账款周转率	5.79	6.00	6.50	7.00
应付账款周转率	9.12	9.20	9.30	9.50
每股指标(元)				
每股收益	2.74	3.29	3.72	4.27
每股经营现金	3.17	3.23	3.78	4.06
每股净资产	12.95	14.60	16.72	19.07
估值比率				
P/E	23.56	19.62	17.37	15.12
P/B	4.99	4.43	3.86	3.39
EV/EBITDA	15.67	13.30	11.76	10.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>