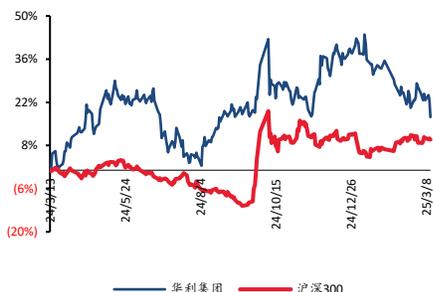


## 24年业绩快报点评：业绩符合预期，期待Adidas订单新增量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.67/11.67
总市值/流通(亿元)	754/753.99
12个月内最高/最低价(元)	85/55.31

### 相关研究报告

<<24Q3 财报点评：量增驱动稳健增长，积极扩产、期待新客放量>>—2024-11-03

<<华利集团 24H1 财报点评：业绩表现亮眼，订单饱满扩产提速>>—2024-08-26

<<华利集团 24Q1 财报点评：表现超预期，看好全年弹性释放>>—2024-04-28

### 证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

### 证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

**事件：**公司近日发布 2024 年业绩快报，24 年营收 240 亿元/+19.35%，归母净利润 38.4 亿元/+20%，归母净利率为 16.0%/+0.09pct，扣非净利润 37.8 亿元/+18.9%，扣非净利率为 15.75%/-0.07pct。发布分红预案，每 10 股派发 20 元，分红率 61%/+17pct。

**Q4 收入增速环比放缓，新工厂投产短暂影响利润率。**根据我们计算，24Q4 营收 65 亿元/+11.9% (Q1/2/3 收入增速分别为+30%/+21%/+18%)，归母净利润 10 亿元/+9.3%，Q4 归母净利率 15.4%/-0.36pct，我们预计主要系 Q4 新工厂投产，工人熟练度爬坡和折旧摊销影响毛利率。**量价拆分来看**，24 年全年运动鞋销量为 2.23 亿双/+17.5%，我们测算 ASP (人民币口径) 在 107 元/+约 1.5%。24Q4 运动鞋销量为 5975 万双/+10.4%，我们测算 ASP (人民币口径) 在 108.7 元/+2.7%，美元口径下同比+0.6%。

**新客户拓展顺利贡献新增量，产能有序扩张。**1) **客户方面：**公司与国际头部运动品牌如 Nike、Converse、Vans 等合作稳定，同时持续拓展新客，24 年内与 Adidas 开始合作，并于 24 年 9 月开始量产出货；2) **产能方面：**24 年内有 4 个工厂投产 (越南 3 个+印尼 1 个)，其中印尼工厂与 24H1 开始投产；25 年 2 月中国新设工厂和印尼生产基地的新厂区开始投产，有序扩产匹配订单增长，海外多元布局应对国际贸易风险。

**展望：**市场可能担心 24 年补库带来的高基数、老客增长存在不确定性等情况影响收入增速，新工厂投产影响利润率，但我们认为，1) **新客户 Adidas** 作为国际头部运动品牌，近期公布 24 年业绩超预期，订单需求强劲，公司与 Adidas 合作进展顺利，有望于 25 年快速放量，为公司收入业绩贡献新增量。2) **新工厂投产：**2025-26 年为资本开支大年，新工厂投产会阶段性影响利润率，我们认为公司海外产能管理和员工培训经验丰富，未来随着产能快速爬升，有望扩大收入规模和带来利润弹性。

**盈利预测与投资建议：**公司作为鞋履制造龙头企业，老客稳健+新客快速放量+产能有序扩张，不断强化在规模/客户/管理的优势，未来将持续兑现稳健的成长。我们预计 2024-26 年归母净利润为 38.4/44.3/51.7 亿元，对应 PE 分别为 20/17/15X。给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张、海外消费不及预期，外汇波动风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20114	24007	27710	31953
营业收入增长率 (%)	-2.2%	19.4%	15.4%	15.3%
归母净利 (百万元)	3200	3841	4434	5174
净利润增长率 (%)	-0.9%	20.0%	15.4%	16.7%
摊薄每股收益 (元)	2.74	3.29	3.80	4.43
市盈率 (PE)	19.2	19.6	17.0	14.6

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。