

华利集团 (300979)

2026年一季报点评: Q1 不利因素增多, 业绩经历阵痛期

买入 (维持)

2026年04月29日

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,006	24,980	25,030	27,003	29,078
同比 (%)	19.35	4.06	0.20	7.88	7.68
归母净利润 (百万元)	3,840	3,207	3,004	3,632	4,057
同比 (%)	20.00	(16.50)	(6.32)	20.90	11.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.29	2.75	2.57	3.11	3.48
P/E (现价&最新摊薄)	11.59	13.88	14.82	12.26	10.97

股价走势



投资要点

- **公司公布 2026 年一季报:** 26Q1 实现营业收入 43.15 亿元, 同比-19.40%; 实现归母净利润 3.84 亿元, 同比-49.60%。营收下滑主因宏观环境、关税以及地缘冲突等因素影响客户订单减少, 部分客户要求延迟发货; 利润端降幅大于收入端, 主要系新工厂处于产能爬坡阶段, 以及经营策略调整尚需一定时间, 拖累整体毛利率表现。
- **26Q1 量价均有所承压。** 2026 年第一季度, 受国际贸易政策、经济走势不确定、地缘冲突加剧等因素影响, 品牌客户订单趋于谨慎, 对全球运动鞋制造行业造成经营压力, 同时部分客户要求延迟发货。拆分量价来看, 26Q1 公司销售运动鞋 0.43 亿双, 同比下降 13.0%; 对应单价约 100.3 元, 同比下降约 8.2%, 单价下滑主因部分高售价产品订单有所延迟或减少。
- **毛利率大幅下滑, 费用率有所上升, 净利率承压明显。** 1) **毛利率:** 26Q1 毛利率为 17.88%, 同比下降 5.02pct。核心原因是公司较多新工厂仍处于产能爬坡过程中, 尚未达到满产与最佳效率, 从而影响整体获利表现。2) **期间费用率:** 26Q1 期间费用率同比+2.18pct 至 7.57%, 其中财务费用率由去年同期的-0.51%变为 0.63%, 主要系汇率变动导致汇兑损失增加。3) **归母净利率:** 结合公允价值变动大幅增加以及所得税费用大幅下降, 26Q1 归母净利率同比-5.33pct 至 8.90%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 Q1 业绩低于我们此前预期, 我们将 26-28 年归母净利润预测从 35.4/40.6/46.4 亿元下调至 30.0/36.3/40.6 亿元, 分别同比-6.32%/+20.90%/+11.70%, PE 分别为 15/12/11X, 长期看公司客户及产能资源仍然具有较高壁垒, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国际贸易政策不确定性, 下游消费需求持续疲软, 新工厂爬坡进度不及预期。

市场数据

收盘价(元)	38.15
一年最低/最高价	37.80/64.36
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	44,520.76
总市值(百万元)	44,521.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.05
资产负债率(% ,LF)	28.41
总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股(百万股)	1,166.99

相关研究

《华利集团(300979): 2025 年报点评: 新客户如期放量, 期待盈利改善》

2026-04-13

《华利集团(300979): 2025 年业绩快报点评: Q4 订单及盈利承压, 全年分红率提升》

2026-03-15

华利集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,871	15,954	17,883	20,194	营业总收入	24,980	25,030	27,003	29,078
货币资金及交易性金融资产	6,212	7,998	9,411	11,135	营业成本(含金融类)	19,513	19,875	20,998	22,459
经营性应收款项	4,104	4,258	4,591	4,943	税金及附加	6	6	5	6
存货	2,878	3,036	3,208	3,431	销售费用	66	75	81	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	704	701	810	930
其他流动资产	677	662	673	684	研发费用	414	426	446	465
非流动资产	8,565	9,425	10,109	10,746	财务费用	(58)	(51)	(81)	(106)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	0	0	2
固定资产及使用权资产	5,951	6,109	6,199	6,220	投资净收益	33	38	41	44
在建工程	814	1,277	1,740	2,206	公允价值变动	(83)	0	0	0
无形资产	765	895	1,025	1,175	减值损失	(122)	(140)	(140)	(140)
商誉	127	127	127	127	资产处置收益	7	0	0	0
长期待摊费用	247	247	247	247	营业利润	4,173	3,896	4,645	5,141
其他非流动资产	661	770	770	770	营业外净收支	(16)	(16)	(16)	(6)
资产总计	22,437	25,379	27,991	30,940	利润总额	4,157	3,880	4,629	5,135
流动负债	5,920	5,957	6,271	6,645	减:所得税	950	854	1,018	1,078
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,100	2,194	2,294	2,394	净利润	3,207	3,026	3,610	4,057
经营性应付款项	2,191	2,208	2,333	2,496	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	43	0	0	0	归属母公司净利润	3,207	3,004	3,632	4,057
其他流动负债	1,587	1,554	1,644	1,755	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.75	2.57	3.11	3.48
非流动负债	266	258	258	258	EBIT	4,158	3,829	4,547	5,030
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	5,230	4,729	5,514	6,043
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.89	20.60	22.24	22.76
租赁负债	95	95	95	95	归母净利率(%)	12.84	12.00	13.45	13.95
其他非流动负债	171	163	163	163	收入增长率(%)	4.06	0.20	7.88	7.68
负债合计	6,186	6,215	6,529	6,904	归母净利润增长率(%)	(16.50)	(6.32)	20.90	11.70
归属母公司股东权益	16,239	19,131	21,450	24,024					
少数股东权益	11	34	12	12					
所有者权益合计	16,250	19,164	21,462	24,036					
负债和股东权益	22,437	25,379	27,991	30,940					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,743	3,714	4,459	4,930	每股净资产(元)	13.92	16.39	18.38	20.59
投资活动现金流	(1,875)	(1,803)	(1,725)	(1,712)	最新发行在外股份(百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167
筹资活动现金流	(2,189)	(202)	(1,421)	(1,593)	ROIC(%)	17.62	14.97	15.66	15.77
现金净增加额	(358)	1,686	1,312	1,625	ROE-摊薄(%)	19.75	15.70	16.93	16.89
折旧和摊销	1,073	900	966	1,013	资产负债率(%)	27.57	24.49	23.33	22.31
资本开支	(2,670)	(1,666)	(1,666)	(1,656)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.88	14.82	12.26	10.97
营运资本变动	(630)	(355)	(302)	(313)	P/B(现价)	2.74	2.33	2.08	1.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>