

## 公司研究

## 业绩暂时性承压，等待外部波动和产能爬坡影响逐步消化

——华利集团（300979.SZ）2026年一季报点评

## 要点

## 事件：

华利集团发布 2026 年一季报，26Q1 实现营业收入 43.1 亿元，同比下降 19.4%，归母净利润 3.8 亿元，同比下降 49.6%，扣非归母净利润 3.6 亿元，同比下降 51.8%，EPS（基本）为 0.33 元。收入和利润均有下滑，业绩低于预期，主要为一季度外部环境变化、品牌客户下单趋于谨慎致收入面临压力，另外产能利用率偏低、公司调整客户结构和产能配置尚待显效、新产能爬坡致毛利率同比下降。

## 点评：

## 26Q1 量价均有下跌，毛利率同比和环比均有下降

26 年一季度公司销售运动鞋 0.43 亿双，同比下降 13.0%，结合收入下降 19.4%，推算产品单价同比下降 7%，量价都有压力。

公司 26Q1 毛利率同比下降 5PCT 至 17.9%。结合 25Q1~26Q1 单季度毛利率分别为 22.9%/21.1%/22.2%/21.7%/17.9%，可见 26Q1 毛利率处于较低水位、同比和环比均有明显下降，主要为订单同比下降致产能利用率偏低、以及新产能爬坡等共同影响。

## 费用率提升，存货和应收账款周转有所放缓

**费用率：**26Q1 期间费用率同比提升 2.2PCT 至 7.6%，对比 25 年为 4.5%、25Q1 为 5.4%，费用率有所提升主要为收入下降背景下费用额刚性、同比增长所致，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/4.2%/2.3%/0.6%，分别同比 +0.1/+0.5/+0.4/+1.1PCT，财务费用率提升主要为汇兑损失增加影响。

**其他财务指标：**1) **存货** 26 年 3 月末同比减少 0.9%至 36.4 亿元，较年初增加 26.5%，存货周转天数 26Q1 为 83 天，同比+9 天。2) **应收账款** 26 年 3 月末同比减少 14%至 28.5 亿元，较年初减少 29.5%，26Q1 应收账款周转天数分别为 72 天，同比+7 天。3) **资产减值损失** 26Q1 为 3599 万元，同比增加 92.7%。4) **经营活动净现金流** 26Q1 为 5 亿元，同比减少 58.8%。

## 等待外部波动和产能爬坡影响消化、龙头优势仍存，下调盈利预测

公司短期业绩面临压力，等待外部波动和产能爬坡影响消化、龙头优势仍存。考虑到一季报业绩承压，我们下调公司 26~28 年归母净利润预测为 30.3/36.9/41.7 亿元（较前次预测下调 15%/8%/9%），对应 26~28 年 EPS 为 2.59/3.16/3.57 元，PE 为 15/12/11 倍，估值较低，维持“买入”评级。

**风险提示：**国际贸易摩擦加剧；需求疲软影响公司接单和毛利率；产能扩张不及预期；新工厂爬坡不及预期；人工成本上升；汇率大幅波动。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	24,006	24,980	25,616	28,102	30,830
营业收入增长率	19.4%	4.1%	2.5%	9.7%	9.7%
归母净利润（百万元）	3,840	3,207	3,027	3,688	4,166
归母净利润增长率	20.0%	-16.5%	-5.6%	21.9%	12.9%
EPS（元）	3.29	2.75	2.59	3.16	3.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.0%	19.7%	18.0%	20.3%	21.3%
P/E	12	14	15	12	11
P/B	2.6	2.7	2.6	2.4	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29

## 买入（维持）

当前价：38.15 元

## 作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001  
021-52523680  
jianghao@ebsecn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001  
021-52523672  
sunww@ebsecn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004  
021-52523842  
zhujieyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	11.67
总市值(亿元)	445.21
一年最低/最高(元)	37.80/64.36
近 3 月换手率	9.80%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-19.59	-23.01	-48.36
绝对	-12.50	-20.80	-20.79

资料来源：Wind

## 相关研报

25 年收入平稳、利润走弱，期待龙头经营回暖——华利集团（300979.SZ）2025 年年报点评（2026-04-10）  
Q3 新工厂爬坡成效显现，期待龙头高质量增长——华利集团（300979.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-30）  
新工厂爬坡致利润下滑，龙头持续拓客户、扩产能——华利集团（300979.SZ）2025 年中报点评（2025-08-23）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	24006	24980	25616	28102	30830
营业成本	17572	19513	20180	21737	23710
折旧和摊销	641	771	895	1051	1166
税金及附加	4	6	6	7	8
销售费用	76	66	90	84	92
管理费用	1074	704	768	787	863
研发费用	375	414	461	506	555
财务费用	-84	-58	65	92	90
投资收益	78	33	33	35	36
营业利润	4967	4173	3939	4797	5416
利润总额	4948	4157	3923	4781	5400
所得税	1112	950	897	1093	1234
净利润	3836	3207	3027	3688	4166
少数股东损益	-4	0	0	0	0
归属母公司净利润	3840	3207	3027	3688	4166
EPS(元)	3.29	2.75	2.59	3.16	3.57

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4617	3743	4011	4560	5126
净利润	3840	3207	3027	3688	4166
折旧摊销	641	771	895	1051	1166
净营运资金增加	819	709	93	821	901
其他	-684	-943	-3	-1000	-1107
投资活动产生现金流	-2165	-1875	-1967	-1565	-1244
净资本支出	-1664	-2670	-2000	-1600	-1280
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-502	795	33	35	36
融资活动现金流	-1937	-2189	-1842	-2411	-3242
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-458	1767	674	-19	-348
无息负债变化	1449	-902	119	299	374
净现金流	549	-358	202	584	641

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	26.8%	21.9%	21.2%	22.6%	23.1%
EBITDA 率	24.3%	21.7%	20.1%	21.9%	22.4%
EBIT 率	20.9%	17.6%	16.6%	18.2%	18.6%
税前净利润率	20.6%	16.6%	15.3%	17.0%	17.5%
归母净利润率	16.0%	12.8%	11.8%	13.1%	13.5%
ROA	16.9%	14.3%	12.7%	14.5%	15.5%
ROE (摊薄)	22.0%	19.7%	18.0%	20.3%	21.3%
经营性 ROIC	24.6%	19.0%	17.2%	19.3%	20.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	23.4%	27.6%	29.3%	28.5%	27.1%
流动比率	3.12	2.34	2.11	2.18	2.35
速动比率	2.49	1.86	1.68	1.76	1.91
归母权益/有息债务	52.34	7.73	6.06	6.61	8.13
有形资产/有息债务	65.04	10.07	8.13	8.80	10.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	22,765	22,437	23,805	25,473	26,862
货币资金	5,588	5,818	6,020	6,604	7,245
交易性金融资产	1,775	394	394	394	394
应收账款	4,378	4,043	4,142	4,544	4,985
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	67	155	159	174	191
存货	3,121	2,878	2,835	2,948	3,118
其他流动资产	460	583	585	590	596
流动资产合计	15,389	13,871	14,135	15,254	16,530
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,738	5,812	7,154	7,734	7,808
在建工程	757	814	407	244	183
无形资产	671	765	736	708	681
商誉	130	127	127	127	127
其他非流动资产	1,080	1,046	1,246	1,406	1,534
非流动资产合计	7,375	8,565	9,670	10,219	10,333
总负债	5,321	6,186	6,979	7,259	7,286
短期借款	288	2,044	2,718	2,699	2,351
应付账款	2,410	2,191	2,260	2,435	2,656
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,238	1,686	1,735	1,859	2,013
流动负债合计	4,935	5,920	6,713	6,993	7,020
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	386	266	266	266	266
非流动负债合计	386	266	266	266	266
股东权益	17,443	16,250	16,826	18,214	19,577
股本	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
公积金	6,287	6,287	6,287	6,287	6,287
未分配利润	10,434	9,790	10,366	11,754	13,116
归属母公司权益	17,432	16,239	16,815	18,203	19,566
少数股东权益	11	11	11	11	11

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
管理费用率	4.5%	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%
财务费用率	-0.4%	-0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
研发费用率	1.6%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
所得税率	22.5%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.30	2.10	1.97	2.40	2.71
每股经营现金流	3.96	3.21	3.44	3.91	4.39
每股净资产	14.94	13.92	14.41	15.60	16.77
每股销售收入	20.57	21.41	21.95	24.08	26.42

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	12	14	15	12	11
PB	2.6	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	8	9	9	8	7
股息率	6.0%	5.5%	5.2%	6.3%	7.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼