

华利集团 (300979)

证券研究报告
2026年05月07日

积极应对内外部变化

公司发布 26 年一季报

26Q1 公司营收 43 亿，同减 19%，归母净利 3.8 亿元，同减 50%，扣非后归母净利 3.6 亿元，同减 52%。

2026Q1 国际贸易政策、经济走势不确定、地缘冲突加剧，品牌客户订单趋于谨慎，使全球运动鞋制造行业经营压力加大。公司根据外部环境变化，推进客户适度多元化策略，优化客户结构与产能资源配置，推进新生产基地产能爬坡。

但由于较多工厂仍处于产能爬坡过程，以及经营策略调整尚需一定时间，使本期经营业绩承压。2026Q1 公司销售运动鞋 0.43 亿双，同减 13.02%。

26Q1 公司毛利率 17.9%，同减 5pct，系订单有所下滑，导致产能利用率降低，同时公司有较多新工厂仍处于产能爬坡，共同拖累毛利率；本期归母净利润率 8.9%，同减 5.4pct。

平均单价受到客户结构等因素影响，对今年业绩保持谨慎乐观

平均单价变化与客户组合、产品组合的变化有关。公司服务的品牌，销售单价差距比较大，不同品牌占比的波动，会直接影响公司的平均单价的波动。同时，同一品牌客户的每年的产品类别也会有变动，导致不同价格区间产品占比的波动，也会导致平均单价的波动。公司执行的是多元化的品牌策略，不断在引进新的客户，同时在优化客户结构和产品结构，这些都会影响公司的平均单价。平均单价的变动趋势跟公司营业收入的变动趋势、毛利率的变动趋势相关性很小。

由于国际政治、经济形势复杂，部分品牌基于对未来经济形势的不确定性，预告订单相对保守，但具体的订单及出货安排，要看每个月客户的正式订单的情况。公司持续推进客户多元化战略，动态调整客户结构及产能资源配置。公司的适度多元化客户结构，也增强了公司在宏观经济环境与消费市场不确定性增加时的业绩韧性。2026 年公司也会密切关注全球经济形势以及各品牌的业绩情况，公司管理层对于今年的业绩保持谨慎乐观。

公司未来按既定节奏推进产能扩张，同时产能具备一定弹性

考虑到客户订单的需求，未来几年公司仍会按照既定节奏进行产能扩张。未来 3-5 年，公司主要将在印尼新建工厂并尽快投产，具体的工厂投产进度公司将及时披露。公司的产能除了通过新建工厂、设备更新提升产能外，还可以通过员工人数和加班时间的控制保持一定的弹性，每年具体的产能的配置将根据当年订单情况进行调整。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑 Q1 订单下滑以及工厂产能爬坡影响短期产能利用效率，我们调整盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 258/279/303 亿元（前值为 268/290/318 亿元）。归母净利润分别为 29.5/39.0/44.0 亿元（前值为 33.5/37.6/42.5 亿元），EPS 分别为 2.53/3.34/3.77 元；对应 PE 分别为 15/11/10x。

风险提示：宏观经济压力加大、国际贸易政策不确定性上升、地缘政治动荡等风险。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.06 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股股本(百万股)	1,166.99
A 股总市值(百万元)	44,416.02
流通 A 股市值(百万元)	44,415.73
每股净资产(元)	14.05
资产负债率(%)	28.41
一年内最高/最低(元)	64.36/37.80

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华利集团-年报点评报告:深练内功积极开拓客户》 2026-04-11
- 《华利集团-公司点评:重视分红，期待 26 年成长》 2026-03-13
- 《华利集团-公司点评:期待毛利率改善及份额向上》 2025-12-28

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,006.39	24,980.13	25,784.53	27,903.17	30,300.75
增长率(%)	19.35	4.06	3.22	8.22	8.59
EBITDA(百万元)	6,122.60	5,535.65	4,853.52	6,098.63	6,804.79
归属母公司净利润(百万元)	3,840.33	3,206.67	2,954.19	3,897.02	4,402.44
增长率(%)	20.00	(16.50)	(7.87)	31.91	12.97
EPS(元/股)	3.29	2.75	2.53	3.34	3.77
市盈率(P/E)	11.57	13.85	15.03	11.40	10.09
市净率(P/B)	2.55	2.74	2.40	2.12	1.88
市销率(P/S)	1.85	1.78	1.72	1.59	1.47
EV/EBITDA	13.67	9.66	7.54	5.89	4.65

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,588.29	5,817.97	8,392.54	8,806.38	12,782.75	营业收入	24,006.39	24,980.13	25,784.53	27,903.17	30,300.75
应收票据及应收账款	4,378.16	4,043.11	3,497.42	5,646.42	4,174.53	营业成本	17,571.96	19,512.52	20,428.21	21,463.84	23,013.95
预付账款	88.79	60.45	84.97	85.41	95.51	营业税金及附加	3.85	6.13	7.74	5.87	6.37
存货	3,120.91	2,878.18	2,996.70	3,852.38	3,326.51	销售费用	75.71	66.20	103.14	97.66	121.20
其他	2,213.20	1,071.51	803.54	865.16	885.97	管理费用	1,074.31	704.30	902.46	892.90	999.92
流动资产合计	15,389.36	13,871.23	15,775.16	19,255.75	21,265.27	研发费用	374.73	413.83	489.91	446.45	484.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(84.27)	(58.38)	(153.06)	(130.95)	(116.66)
固定资产	4,737.55	5,812.46	5,636.71	5,455.36	5,236.66	资产/信用减值损失	(118.96)	(122.06)	(150.89)	(135.93)	(142.12)
在建工程	757.19	814.38	1,013.72	1,058.23	1,054.94	公允价值变动收益	10.27	(83.11)	(65.00)	0.00	0.00
无形资产	670.86	765.50	735.09	704.69	674.29	投资净收益	77.93	33.04	35.49	51.00	39.84
其他	1,209.66	1,172.96	889.00	890.90	918.12	其他	7.29	9.51	7.72	6.47	7.75
非流动资产合计	7,375.26	8,565.29	8,274.52	8,109.19	7,884.01	营业利润	4,966.64	4,172.92	3,833.46	5,048.94	5,696.61
资产总计	22,764.62	22,436.51	24,049.67	27,364.94	29,149.29	营业外收入	1.99	12.23	5.40	4.96	11.00
短期借款	287.98	2,044.12	1,646.06	1,399.15	1,119.32	营业外支出	20.76	28.29	26.90	25.32	26.84
应付票据及应付账款	2,409.65	2,190.54	1,862.20	2,932.00	2,226.94	利润总额	4,947.87	4,156.86	3,811.96	5,028.59	5,680.78
其他	2,237.63	1,685.80	1,761.17	1,843.02	1,862.91	所得税	1,111.68	950.23	857.69	1,131.43	1,278.17
流动负债合计	4,935.26	5,920.46	5,269.44	6,174.17	5,209.18	净利润	3,836.19	3,206.63	2,954.27	3,897.16	4,402.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(4.14)	(0.04)	0.08	0.14	0.16
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	3,840.33	3,206.67	2,954.19	3,897.02	4,402.44
其他	386.17	265.90	246.38	264.99	290.86	每股收益(元)	3.29	2.75	2.53	3.34	3.77
非流动负债合计	386.17	265.90	246.38	264.99	290.86						
负债合计	5,321.43	6,186.36	5,515.82	6,439.16	5,500.04	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	11.34	11.05	11.10	11.19	11.29	成长能力					
股本	1,167.00	1,167.00	1,167.00	1,167.00	1,167.00	营业收入	19.35%	4.06%	3.22%	8.22%	8.59%
资本公积	5,703.72	5,703.72	5,703.72	5,703.72	5,703.72	营业利润	22.45%	-15.98%	-8.13%	31.71%	12.83%
留存收益	11,017.59	10,373.16	12,252.23	14,731.01	17,531.28	归属于母公司净利润	20.00%	-16.50%	-7.87%	31.91%	12.97%
其他	(456.46)	(1,004.78)	(600.20)	(687.15)	(764.04)	获利能力					
股东权益合计	17,443.19	16,250.15	18,533.85	20,925.78	23,649.25	毛利率	26.80%	21.89%	20.77%	23.08%	24.05%
负债和股东权益总计	22,764.62	22,436.51	24,049.67	27,364.94	29,149.29	净利率	16.00%	12.84%	11.46%	13.97%	14.53%
						ROE	22.03%	19.75%	15.95%	18.63%	18.62%
						ROIC	42.83%	34.01%	25.72%	35.68%	34.84%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	23.38%	27.57%	22.94%	23.53%	18.87%
净利润	3,836.19	3,206.63	2,954.19	3,897.02	4,402.44	净负债率	-30.13%	-22.88%	-36.12%	-35.14%	-49.10%
折旧摊销	817.24	1,016.24	881.96	917.23	952.40	流动比率	3.12	2.34	2.99	3.12	4.08
财务费用	(82.90)	(25.40)	(153.06)	(130.95)	(116.66)	速动比率	2.49	1.86	2.43	2.49	3.44
投资损失	(77.93)	(33.04)	(35.49)	(51.00)	(39.84)	营运能力					
营运资金变动	549.00	(1,445.13)	750.71	(1,898.91)	1,281.64	应收账款周转率	5.90	5.93	6.84	6.10	6.17
其它	(424.54)	1,023.88	(64.92)	0.14	0.16	存货周转率	8.19	8.33	8.78	8.15	8.44
经营活动现金流	4,617.05	3,743.18	4,333.38	2,733.52	6,480.13	总资产周转率	1.14	1.11	1.11	1.09	1.07
资本支出	1,231.29	2,114.79	894.67	731.39	674.13	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	3.29	2.75	2.53	3.34	3.77
其他	(3,396.62)	(3,989.35)	(1,734.33)	(1,430.39)	(1,334.29)	每股经营现金流	3.96	3.21	3.71	2.34	5.55
投资活动现金流	(2,165.32)	(1,874.56)	(839.66)	(699.00)	(660.16)	每股净资产	14.94	13.92	15.87	17.92	20.26
债权融资	(374.05)	1,825.38	(248.58)	(115.45)	(164.48)	估值比率					
股权融资	(2,801.19)	(1,715.32)	(670.57)	(1,505.23)	(1,679.13)	市盈率	11.57	13.85	15.03	11.40	10.09
其他	1,238.20	(2,299.09)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.55	2.74	2.40	2.12	1.88
筹资活动现金流	(1,937.04)	(2,189.03)	(919.15)	(1,620.68)	(1,843.61)	EV/EBITDA	13.67	9.66	7.54	5.89	4.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	15.27	11.22	9.21	6.93	5.40
现金净增加额	514.69	(320.41)	2,574.57	413.84	3,976.37						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com