

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他纺织

华利集团（300979.SZ）

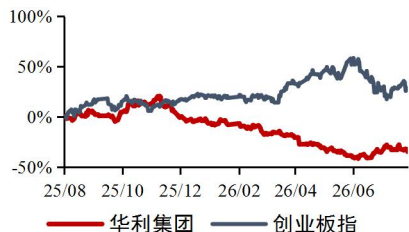
买入-A(维持)

上半年收入业绩明显承压，期待下半年改善

2026 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 21 日

收盘价（元/股）：	33.24
年内最高/最低（元/股）：	64.36/29.02
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.67/11.67
流通 A 股市值（亿元）：	387.91
总市值（亿元）：	387.91

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.82
摊薄每股收益(元/股)：	0.82
每股净资产(元/股)：	13.24
净资产收益率(%)：	6.18

资料来源：常闻

分析师：

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

事件描述

➤ 8 月 20 日，公司披露 2026 年半年报。2026 年上半年，公司实现营业收入 109.25 亿元/-13.71%；实现归母净利润 9.53 亿元/-42.98%；实现扣非净利润 8.37 亿元/-50.27%；EPS 为 0.82 元。公司拟每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税）。

事件点评

➤ 上半年业绩承压、二季度环比改善。2026 年上半年，在消费需求下滑、贸易争端和地缘政治动荡等风险因素影响下，品牌方下单更为谨慎，公司销售运动鞋 1.04 亿双，同比减少 8.99%；受订单因素影响，新工厂产能释放进度未达预期，集团产能调配及生产排程调整频次加大导致整体效率下降，叠加关税让利因素，收入与盈利承压。但从趋势看，单 Q2 公司实现营业收入 66.11 亿元/-9.54%、归母净利润 5.69 亿元/-37.44%，营收及归母净利润同比降幅均有收窄、环比均取得约 50%增长。同时，公司存货周转天数 60.82 天，公司解释存货增加主要系期末在手订单增加以致原材料及在产品增加，显示下游订单有所好转。

➤ 北美市场仍是主要拖累，欧洲及其他地区保持正增长。分地区看（按客户总部所在地），上半年北美市场实现营收 80.84 亿元，同比下降 18.23%，仍是收入下滑的主要拖累项；欧洲市场实现营收 24.30 亿元，同比增长 1.36%；其他地区实现营收 3.99 亿元，同比增长 9.56%。分品牌看，截至报告期末公司前五大客户应收账款占比为 69.80%，较 2025 年末的 63.91%有所提升。

➤ 产能全球化布局持续推进，公司积极推动产能爬坡及效率提升。上半年公司总产能 11308 万双、总产量 10211 万双，产能利用率 90.30%，同比下降 5.48pct。上半年印度尼西亚工厂产量达 439 万双运动鞋，四川省新工厂逐步量产出货，公司境外产能占比达 97.16%；公司将继续在印度尼西亚新建工厂、在越南扩建或新建工厂。后续随着新工厂效率提升与订单恢复，毛利率及盈利能力有望改善。

➤ 毛利率、净利率阶段性承压，汇兑损失拖累利润。上半年公司毛利率约 17.73%，同比下降 4.12pct，主因老工厂订单相对承压、新工厂处于爬坡阶段、产能调配频次加大及关税让利；净利率约 8.73%，同比下降 4.47pct。单二季度毛利率约 17.63%，同比下降 3.45pct，降幅较一季度收窄。费用端，上半年财务费用 0.69 亿元（上年同期为-0.72 亿元），主要系汇率变动带来汇兑损失增加；销售费用同比下降 25.57%，费用管控持续。现金流方面，上半年经



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

营活动现金流量净额 5.07 亿元，同比下降 67.58%，主要系营业收入下降致销售回款减少。

投资建议

➤ 2026 年上半年，公司订单及盈利有所承压，展望下半年，我们预计 HOKA、On Running、亚瑟士有望保持增长，订单压力小于上半年。同时预计随着新工厂爬坡效率提升。考虑上半年业绩下滑影响，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 23.30、30.47、34.83 亿元，8 月 21 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 为 16.7/12.7/11.1 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 新工厂产能爬坡不及预期；主要客户经营出现重大不利变化；劳动力成本上升风险；汇率大幅波动风险；关税政策变化风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,006	24,980	23,631	25,900	27,816
YoY(%)	19.4	4.1	-5.4	9.6	7.4
净利润(百万元)	3,840	3,207	2,330	3,047	3,483
YoY(%)	20.0	-16.5	-27.4	30.8	14.3
毛利率(%)	26.8	21.9	19.0	21.0	22.0
EPS(摊薄/元)	3.29	2.75	2.00	2.61	2.98
ROE(%)	22.0	19.7	13.5	16.4	17.3
P/E(倍)	10.1	12.1	16.7	12.7	11.1
P/B(倍)	2.2	2.4	2.2	2.1	1.9
净利率(%)	16.0	12.8	9.9	11.8	12.5

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15389	13871	15209	17097	19020
现金	5588	5818	5827	7261	9045
应收票据及应收账款	4378	4043	3978	4791	4621
预付账款	89	60	85	75	95
存货	3121	2878	3414	3192	3739
其他流动资产	2213	1072	1905	1779	1519
非流动资产	7375	8565	7426	7346	7060
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4738	5812	5020	4889	4617
无形资产	671	765	834	902	958
其他非流动资产	1967	1987	1573	1554	1485
资产总计	22765	22437	22636	24443	26080
流动负债	4935	5920	5068	5580	5679
短期借款	288	2044	1022	1118	1395
应付票据及应付账款	2410	2191	2238	2578	2503
其他流动负债	2238	1686	1807	1885	1781
非流动负债	386	266	273	311	286
长期借款	0	0	2	3	4
其他非流动负债	386	266	271	308	282
负债合计	5321	6186	5340	5891	5965
少数股东权益	11	11	10	9	8
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	11018	10373	11509	12919	14718
归属母公司股东权益	17432	16239	17285	18543	20107
负债和股东权益	22765	22437	22636	24443	26080

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4617	3743	3405	3431	3729
净利润	3836	3207	2329	3046	3482
折旧摊销	817	1016	959	798	863
财务费用	-84	-58	36	-106	-141
投资损失	-78	-33	-54	-55	-47
营运资金变动	-4	-630	6	-318	-501
其他经营现金流	130	242	129	65	72
投资活动现金流	-2165	-1875	-1000	-452	-418
筹资活动现金流	-1937	-2189	-2397	-1546	-1527
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.29	2.75	2.00	2.61	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	3.21	2.92	2.94	3.20
每股净资产(最新摊薄)	14.94	13.92	14.81	15.89	17.23

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24006	24980	23631	25900	27816
营业成本	17572	19513	19141	20461	21697
营业税金及附加	4	6	5	5	6
营业费用	76	66	71	78	83
管理费用	1074	704	733	829	918
研发费用	375	414	391	429	461
财务费用	-84	-58	36	-106	-141
资产减值损失	-119	-122	-208	-228	-245
公允价值变动收益	10	-83	-83	-83	-83
投资净收益	78	33	54	55	47
营业利润	4967	4173	3023	3955	4519
营业外收入	2	12	12	12	12
营业外支出	21	28	24	24	26
利润总额	4948	4157	3011	3943	4506
所得税	1112	950	682	898	1023
税后利润	3836	3207	2329	3046	3482
少数股东损益	-4	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3840	3207	2330	3047	3483
EBITDA	5615	5122	3889	4610	5201

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	4.1	-5.4	9.6	7.4
营业利润(%)	22.5	-16.0	-27.6	30.8	14.3
归属于母公司净利润(%)	20.0	-16.5	-27.4	30.8	14.3
获利能力					
毛利率(%)	26.8	21.9	19.0	21.0	22.0
净利率(%)	16.0	12.8	9.9	11.8	12.5
ROE(%)	22.0	19.7	13.5	16.4	17.3
ROIC(%)	20.5	17.1	12.2	14.8	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	23.4	27.6	23.6	24.1	22.9
流动比率	3.1	2.3	3.0	3.1	3.3
速动比率	2.4	1.8	2.2	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	8.4	8.5	8.6	8.5	8.5
估值比率					
P/E	10.1	12.1	16.7	12.7	11.1
P/B	2.2	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.7	6.8	8.4	6.9	5.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

