华利集团（300979.SZ）

2026 年 10 月 30 日

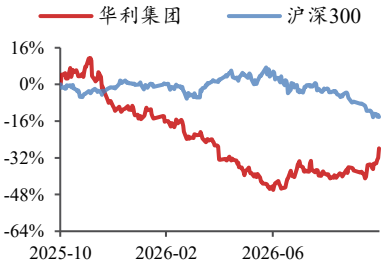
2026Q3 盈利环比改善，静待 2027 订单产能共振

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/29
当前股价(元)	38.55
一年最高最低(元)	64.36/29.02
总市值(亿元)	449.88
流通市值(亿元)	449.88
总股本(亿股)	11.67
流通股本(亿股)	11.67
近 3 个月换手率(%)	16.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026H1 业绩筑底企稳，客户与产能双轮驱动修复—公司信息更新报告》-2026.8.26

《短期业绩扰动不改韧性，全球化产能布局蓄力成长—公司信息更新报告》-2026.5.6

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

郭彬（分析师）
guobin@kysec.cn
证书编号：S0790525090002

唐李娜（联系人）
tanglina@kysec.cn
证书编号：S0790126010045

● 2026Q3 业绩降幅持续收窄，盈利水平环比大幅提升，维持 “买入” 评级

2026 年前三季度公司实现营收 164.4 亿元，同比-12.0%；归母净利润 15.7 亿元，同比-35.4%；前三季度销量 1.56 亿双，同比-7.1%，单双 ASP105.4 元，同比-5.2%，量价双降压制整体收入。分季度维度，2026Q1-Q3 逐季收入降幅分别为-19.4%/-9.5%/-13.5%，盈利压力逐步边际缓和；2026Q3 单季销量 0.95 亿双，同比-1.0%，出货量基本企稳；单双 ASP 103.4 元，同比-12.6%，本季收入压力主要来自单价下滑。盈利能力方面，前三季度毛利率 19.4%，同比回落 2.6pct，扣非净利率 9.6%，同比回落 3.5pct；2026Q3 毛利率 22.6%，同比 + 0.4pct、环比 + 5.0pct，净利率 11.3%，环比提升 2.7pct，盈利修复趋势明确。在手订单指引下 2026Q4 美元口径营收有望实现同比转正，2027 年经营整体向好。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 23.77/27.04/29.70 亿元，当前股价对应 PE 18.9/16.6/15.1 倍，维持 "买入" 评级。

● 2026Q3 各品牌表现有差异，核心客户订单边际回暖

公司在全球运动鞋代工赛道地位稳固，耐克、阿迪供应链均位列前五，Deckers、昂跑、Vans 等品牌为第一大供应商。2026 年品牌客户下单整体偏保守，三四季度逐步修复，头部品牌陆续补单；**分客户看，**阿迪、亚瑟士增长表现突出，为核心增长动力，硫化鞋相关客户下滑较多，耐克 2026 下半年订单企稳、未进一步下滑。**展望 2027 年，**公司与核心客户沟通顺畅，订单能见度优于 2025 年底，预计整体经营情况优于 2026 年；伴随客户全球化产能布局推进，公司份额仍有持续提升空间，同时高端鞋款占比提升有望带动 ASP 上行。

● 2026Q3 全球化产能稳步扩张，新厂爬坡将释放盈利弹性

公司产能以越南基地为核心，占比超 90%，印尼、印度基地稳步推进 local for local 布局。**存量产能方面，**2024-2025 年投产的阿迪、亚瑟士配套工厂持续爬坡，受前期订单扰动爬坡节奏有所放缓，预计 2026 年底基本达到盈亏平衡，2027 年开始贡献盈利增量。**新增产能方面，**2027 年印尼昂跑工厂预计一季度竣工，Vans、UA 工厂下半年量产，印度工厂上半年投产，单厂满产规模均为千万级，整体扩张节奏较此前放缓。效率端老工厂生产排程优化、阶段性激励见效，产能利用率与生产效率持续修复。展望后续，随新工厂逐步爬坡、公司年度资本开支降至 10 亿元以内，叠加老厂效率稳定，公司盈利弹性将逐步释放。

● 风险提示：终端需求不及预期、产能运营与爬坡不及预期、汇率波动等风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,006	24,980	23,725	25,129	26,261
YOY(%)	19.4	4.1	-5.0	5.9	4.5
归母净利润(百万元)	3,840	3,207	2,377	2,704	2,970
YOY(%)	20.0	-16.5	-25.9	13.8	9.9
毛利率(%)	26.8	21.9	17.8	18.7	19.1
净利率(%)	16.0	12.8	10.0	10.8	11.3
ROE(%)	22.0	19.7	13.7	13.5	12.9
EPS(摊薄/元)	3.29	2.75	2.04	2.32	2.54
P/E(倍)	11.7	14.0	18.9	16.6	15.1
P/B(倍)	2.6	2.8	2.6	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15389	13871	16146	19274	22751
现金	5588	5818	8173	10326	14157
应收票据及应收账款	4378	4043	3806	4624	4166
其他应收款	67	155	56	167	66
预付账款	89	60	81	69	88
存货	3121	2878	3114	3171	3357
其他流动资产	2147	917	917	917	917
非流动资产	7375	8565	7466	7158	6734
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4738	5812	5039	4741	4331
无形资产	671	765	834	902	958
其他非流动资产	1967	1987	1593	1514	1445
资产总计	22765	22437	23612	26432	29485
流动负债	4935	5920	6004	6121	6205
短期借款	288	2044	2044	2044	2044
应付票据及应付账款	2410	2191	2317	2444	2515
其他流动负债	2238	1686	1643	1633	1645
非流动负债	386	266	266	266	266
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	386	266	266	266	266
负债合计	5321	6186	6270	6387	6471
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	11579	12910	14321
归属母公司股东权益	17432	16239	17332	20036	23005
负债和股东权益	22765	22437	23612	26432	29485

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4617	3743	3427	2458	3979
净利润	3836	3207	2376	2703	2969
折旧摊销	817	1016	960	788	833
财务费用	-84	-58	-81	-141	-229
投资损失	-78	-33	-58	-55	-56
营运资金变动	-4	-630	214	-862	434
其他经营现金流	130	242	17	25	28
投资活动现金流	-2165	-1875	186	-445	-377
资本支出	1700	2690	-140	480	409
长期投资	-626	788	0	0	0
其他投资现金流	161	27	46	35	32
筹资活动现金流	-1937	-2189	-1258	141	229
短期借款	-445	1756	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1492	-3945	-1258	141	229
现金净增加额	549	-358	2355	2153	3831

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24006	24980	23725	25129	26261
营业成本	17572	19513	19490	20443	21232
营业税金及附加	4	6	5	5	5
营业费用	76	66	77	79	80
管理费用	1074	704	858	901	952
研发费用	375	414	366	396	416
财务费用	-84	-58	-81	-141	-229
资产减值损失	-113	-124	0	0	0
其他收益	6	3	4	3	4
公允价值变动收益	10	-83	-14	-23	-27
投资净收益	78	33	58	55	56
资产处置收益	1	7	2	3	3
营业利润	4967	4173	3055	3481	3837
营业外收入	2	12	5	5	6
营业外支出	21	28	22	23	24
利润总额	4948	4157	3037	3463	3819
所得税	1112	950	661	760	850
净利润	3836	3207	2376	2703	2969
少数股东损益	-4	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3840	3207	2377	2704	2970
EBITDA	5615	5122	3915	4101	4412
EPS(元)	3.29	2.75	2.04	2.32	2.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	4.1	-5.0	5.9	4.5
营业利润(%)	22.5	-16.0	-26.8	14.0	10.2
归属于母公司净利润(%)	20.0	-16.5	-25.9	13.8	9.9
获利能力					
毛利率(%)	26.8	21.9	17.8	18.7	19.1
净利率(%)	16.0	12.8	10.0	10.8	11.3
ROE(%)	22.0	19.7	13.7	13.5	12.9
ROIC(%)	20.7	17.1	11.8	11.6	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	23.4	27.6	26.6	24.2	21.9
净负债比率(%)	-29.2	-22.0	-34.5	-40.6	-52.0
流动比率	3.1	2.3	2.7	3.1	3.7
速动比率	2.4	1.8	2.1	2.5	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	8.4	8.5	8.6	8.6	8.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.29	2.75	2.04	2.32	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	3.21	2.94	2.11	3.41
每股净资产(最新摊薄)	14.94	13.92	14.85	17.17	19.71
估值比率					
P/E	11.7	14.0	18.9	16.6	15.1
P/B	2.6	2.8	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	6.8	8.0	9.9	8.9	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	我们预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	我们预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	我们预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	我们预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	我们预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	我们预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	我们预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn