

华利集团 (300979.SZ)

2024年10月29日

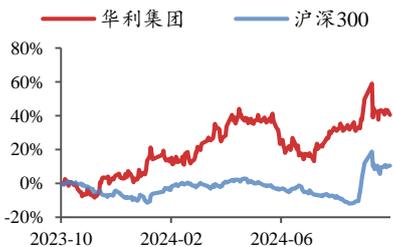
Q3 销量提速略超预期,新客户及高潜力客户顺利推进

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2024/10/28
当前股价(元)	69.33
一年最高最低(元)	85.00/45.33
总市值(亿元)	809.08
流通市值(亿元)	809.08
总股本(亿股)	11.67
流通股本(亿股)	11.67
近3个月换手率(%)	11.52

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024H1 量价利齐升,产能紧俏下全年展望乐观——公司信息更新报告》-2024.8.23

《Q2 盈利能力延续优异表现,精细化运营能力突出——公司信息更新报告》-2024.8.7

《Q1 业绩超预期,毛利率大幅改善,新工厂顺利投产——公司信息更新报告》-2024.4.25

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

周嘉乐 (分析师)

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790522030002

张霜凝 (分析师)

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号: S0790524070006

● **2024Q3 销量提速略超预期,新客户及高潜力客户顺利推进,维持“买入”评级**

2024Q3 公司营收 60.39 亿元 (同比+18.5%,下同),扣非、归母净利润 9.58 亿元 (+17.45%)、9.65 亿元 (+16.1%)。我们维持盈利预测,预计 2024-2026 年归母净利润为 39.0/45.6/53.0 亿元,当前股价对应 PE 为 20.7/17.8/15.3 倍,需求端老客户份额不断提升、新客户及高潜力次新客户合作持续推进,2025-2026 年预计为资本开支高峰期以支撑订单增长,维持“买入”评级。

● **2024Q1-Q3 销量逐季提速、单价调整系品牌结构变化,新客户收入占比提升**

拆分量价,2024Q1-Q3 销售量 1.63 亿双 (+20.36%),人民币单价 107 元 (+1.68%),2024Q3 销量/人民币单价分别为 0.55 亿双/109.8 元,同比+23.89%/-4.35%,销量增长逐季提速,2024Q1-Q3 销量增速为 18.36%/19.2%/23.89%,单价变化预计系相对低单价客户占比提升。**分客户:**预计 2024Q1-Q3 公司非前五大客户占比进一步提升,2024H1 非前五大客户占比接近 20% (预计 2023H1 占比约为 15%),同比增长超 40%,新客户及高潜力次新客户合作持续推进,预计新品牌占比快速提升。

● **高费率提升下 Q3 净利率稳健,所得税率受利润及子公司增加分红影响**

(1) **盈利能力:**2024Q3 毛利率 27% (+0.5pct),归母净利率 16.0% (-0.3pct),期间费用率为 6.46% (+0.2pct),其中销售/管理/研发/财务费用率为 0.2/5.7/1.4/-0.9%,同比-0.1/+1.3/-0.2/-0.9pct,管理费用提升显著主要系计提薪酬绩效及计提员工长期服务金,财务费用率下降由于汇率波动导致汇兑收益超 4000 万元而 2023Q3 录得汇兑损失,2024Q3 所得税率为 21.8%,同比+2.7pct,主要系净利润增加及中国香港子公司增加对母公司分红,预计全年分红比例提升。(2) **营运能力:**截至 2024Q3 末,存货规模 32.04 亿元 (+8.6%),存货周转天数 63 天 (-5 天),应收账款周转天数 55.5 天,基本持平,经营性现金流净额 42.5 亿元 (+31.55%),现金表现良好。

● **积极推进越南、印尼双基地建设,产能有望快速扩张**

产能及规划:截至 2024Q3,预计越南 3 家新建工厂 (成品鞋 2 家及鞋材厂 1 家)、印尼新建 1 家成品鞋厂已开始投产,长期积极推进越南、印尼双基地建设以匹配订单增长,其中印尼两期工厂预计产能合计 5000-6000 万双/年。

风险提示:下游客户去库存不及预期、欧美需求疲软、产能爬坡不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,569	20,114	24,027	28,142	32,598
YOY(%)	17.7	-2.2	19.5	17.1	15.8
归母净利润(百万元)	3,228	3,200	3,901	4,556	5,301
YOY(%)	16.6	-0.9	21.9	16.8	16.4
毛利率(%)	25.9	25.6	27.6	27.3	27.0
净利率(%)	15.7	15.9	16.2	16.2	16.3
ROE(%)	24.5	21.2	22.1	21.9	21.5
EPS(摊薄/元)	2.77	2.74	3.34	3.90	4.54
P/E(倍)	25.1	25.3	20.7	17.8	15.3
P/B(倍)	6.1	5.4	4.6	3.9	3.3

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11504	13118	16037	18789	23071
现金	3620	3879	7114	7294	11157
应收票据及应收账款	3115	3765	2972	5336	4565
其他应收款	50	18	108	25	115
预付账款	59	65	155	76	172
存货	2464	2741	3390	3677	4619
其他流动资产	2198	2650	2297	2382	2443
非流动资产	5606	6329	6505	6893	7157
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3655	3814	4205	4492	4701
无形资产	437	557	638	712	779
其他非流动资产	1515	1957	1661	1688	1676
资产总计	17110	19447	22541	25682	30227
流动负债	3743	4169	4757	4743	5389
短期借款	683	733	1098	838	890
应付票据及应付账款	1502	1793	2180	2368	2953
其他流动负债	1558	1643	1479	1536	1546
非流动负债	172	162	168	167	165
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	162	168	167	165
负债合计	3915	4331	4924	4910	5554
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	6778	8578	10779	13345	16334
归属母公司股东权益	13195	15109	17610	20765	24666
负债和股东权益	17110	19447	22541	25682	30227

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3503	3694	4861	3003	6398
净利润	3228	3200	3901	4556	5301
折旧摊销	690	819	781	766	914
财务费用	-65	-89	-78	-18	-17
投资损失	-68	-52	-72	-42	-33
营运资金变动	-417	-450	324	-2260	222
其他经营现金流	136	266	4	1	10
投资活动现金流	-2025	-1821	-607	-1180	-1205
资本支出	1685	1155	176	349	290
长期投资	-329	-651	0	0	0
其他投资现金流	-669	-1317	-430	-832	-915
筹资活动现金流	-2723	-1963	-1020	-1642	-1330
短期借款	-1193	50	364	-260	52
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	-1529	-2013	-1384	-1383	-1382
现金净增加额	-1057	-63	3234	180	3863

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20569	20114	24027	28142	32598
营业成本	15250	14967	17407	20459	23809
营业税金及附加	3	5	6	7	8
营业费用	77	70	77	93	98
管理费用	772	689	1165	1235	1304
研发费用	291	309	320	366	424
财务费用	-65	-89	-78	-18	-17
资产减值损失	-227	-150	-130	-151	-151
其他收益	5	1	1	1	1
公允价值变动收益	24	-6	-6	-6	-6
投资净收益	68	52	72	42	33
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	4105	4056	5068	5887	6849
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	17	23	11	11	11
利润总额	4090	4036	5060	5878	6840
所得税	862	836	1159	1323	1539
净利润	3228	3200	3901	4556	5301
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3228	3200	3901	4556	5301
EBITDA	4712	4783	5732	6487	7530
EPS(元)	2.77	2.74	3.34	3.90	4.54

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	-2.2	19.5	17.1	15.8
营业利润(%)	10.9	-1.2	25.0	16.2	16.3
归属于母公司净利润(%)	16.6	-0.9	21.9	16.8	16.4
获利能力					
毛利率(%)	25.9	25.6	27.6	27.3	27.0
净利率(%)	15.7	15.9	16.2	16.2	16.3
ROE(%)	24.5	21.2	22.1	21.9	21.5
ROIC(%)	22.6	19.6	20.3	20.4	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	22.3	21.8	19.1	18.4
净负债比率(%)	-21.1	-19.6	-33.5	-30.5	-41.1
流动比率	3.1	3.1	3.4	4.0	4.3
速动比率	2.3	2.4	2.6	3.1	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	7.3	5.8	7.1	6.8	6.6
应付账款周转率	9.1	9.1	8.8	9.0	8.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	2.74	3.34	3.90	4.54
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	3.17	4.16	2.57	5.48
每股净资产(最新摊薄)	11.31	12.95	15.09	17.79	21.14
估值比率					
P/E	25.1	25.3	20.7	17.8	15.3
P/B	6.1	5.4	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	16.2	15.8	12.7	11.2	9.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	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、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。

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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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