

华利集团 (300979.SZ)  
纺织制造

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入(维持)

分析师: 张潇

执业证书编号: S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师: 郭美鑫

执业证书编号: S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

分析师: 邹文婕

执业证书编号: S0740523070001

Email: zouwj@zts.com.cn

分析师: 吴思涵

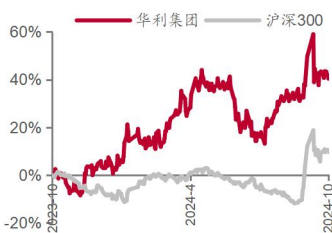
执业证书编号: S0740523090002

Email: wush@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,167.00
流通股本(百万股)	1,166.99
市价(元)	69.20
市值(百万元)	80,756.40
流通市值(百万元)	80,755.87

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《盈利能力及现金流表现靓丽，期待新产能持续爬坡释放增量》2024-08-23
- 《业绩位于预告上限略超预期，盈利能力环比持平》2024-08-06
- 《业绩基本符合预期，核心客户保持良好趋势》2024-07-20

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,569	20,114	24,016	27,234	30,638
增长率 yoy%	18%	-2%	19%	13%	13%
归母净利润(百万元)	3,228	3,200	3,859	4,446	5,032
增长率 yoy%	17%	-1%	21%	15%	13%
每股收益(元)	2.77	2.74	3.31	3.81	4.31
每股现金流量	3.00	3.17	4.23	3.11	4.18
净资产收益率	24%	21%	20%	21%	20%
P/E	25.0	25.2	20.9	18.2	16.0
P/B	6.1	5.3	4.2	3.7	3.3

备注: 股价截止自2024年10月29日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件:披露三季报,业绩符合业绩。**前三季度实现营业收入 175.11 亿元,同比+22.39%;实现归母净利润 28.43 亿元,同比+24.32%;扣非后归母净利润 28.03 亿元,同比+24.45%。分季度看, Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 47.65/67.07/60.39 亿元,同比分别+30.15%/+20.83%/+18.5%;实现归母净利润 7.87/10.91/9.65 亿元,同比分别+63.67%/+11.94%/+16.07%;扣非后归母净利润 7.77/10.68/9.58 亿元,同比分别+64.34%/+10.81%/+17.45%。
- 销量保持快速增长。**受益于运动品牌订单复苏和成长、公司新客户合作进度的持续推进以及在主要客户的份额稳健提升,公司运动鞋销量和营业收入均稳定增长。拆分量价来看,前三季度公司销售运动鞋 1.63 亿双,同比+20.36%;ASP 107.43 元/双,同比+2.1%。单 Q3 来看,销售运动鞋 0.55 亿双,同比+22.2%;ASP 109.81 元/双,同比-3.0%。
- 盈利能力表现稳健。**24Q1-3 公司毛利率同比+2.54pp 至 27.81%;销售净利率同比+0.26pp 至 16.24%。期间费用率同比+1.7pp 至 6.64%;其中,销售费用率-0.06pp 至 0.35%;管理费用率同比+1.79pp 至 5.29%;研发费用率同比-0.24pp 至 1.36%;财务费用率同比+0.21pp 至-0.36%。Q3 单季毛利率同比+0.54pp 至 27.01%;销售净利率同比-0.32pp 至 15.99%。期间费用率同比+0.36pp 至 5.05%;其中,销售费用率-0.11pp 至 0.26%;管理费用率同比+1.32pp 至 5.69%;研发费用率同比-0.2pp 至 1.41%;财务费用率同比-0.86pp 至-0.9%。公司盈利能力表现稳健,管理费用率提升主要受计提的薪酬绩效增加以及计提员工长期服务金影响。
- 现金流表现优异,存货周转效率提升。**现金流方面,公司前三季度实现经营现金流 42.51 亿元,同比+31.55%;其中 Q3 实现经营现金流 25.29 亿元,同比+37.15%。前三季度经营现金流/经营活动净收益比值为 117.14%;销售现金流/营业收入同比-4.22pp 至 102.03%。**营运效率方面,**前三季度净营业周期 76.17 天,同比下降 6.83 天;其中,存货周转天数 63.49 天,同比下降 4.87 天;应收账款周转天数 55.51 天,同比下降 0.79 天;应付账款周转天数 42.83 天,同比上升 1.17 天。
- 投资建议:**华利的价值来自于较强的、超越同行的成长性及盈利能力。公司持续拓展高潜力客户,随着产能持续释放,在客户中份额有望持续提升。维持此前盈利预测,我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 38.6、44.5、50.3 亿元,对应 PE 为 21、18、16 倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:**国际贸易风险、跨国经营风险、劳动力成本上升的风险等。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,879	12,149	14,208	16,905	营业收入	20,114	24,016	27,234	30,638
应收票据	0	0	0	0	营业成本	14,967	17,724	20,126	22,611
应收账款	3,765	4,314	4,892	5,619	税金及附加	5	6	6	7
预付账款	65	77	604	678	销售费用	70	72	81	80
存货	2,741	3,435	3,901	4,383	管理费用	689	1,189	1,253	1,348
合同资产	0	0	0	0	研发费用	309	336	381	398
其他流动资产	2,668	2,363	2,366	2,369	财务费用	-89	-99	-132	-99
流动资产合计	13,118	22,339	25,971	29,955	信用减值损失	-4	-4	-5	-4
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-150	-50	-20	-10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-6	15	19	25
固定资产	3,814	3,581	3,447	3,395	投资收益	52	52	52	12
在建工程	982	1,082	1,082	982	其他收益	1	1	1	1
无形资产	557	647	742	821	<b>营业利润</b>	<b>4,056</b>	<b>4,903</b>	<b>5,646</b>	<b>6,387</b>
其他非流动资产	972	1,073	1,165	1,249	营业外收入	3	4	3	4
非流动资产合计	6,329	6,386	6,439	6,450	营业外支出	23	22	21	22
<b>资产合计</b>	<b>19,447</b>	<b>28,725</b>	<b>32,411</b>	<b>36,405</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,036</b>	<b>4,885</b>	<b>5,628</b>	<b>6,369</b>
短期借款	733	4,923	5,768	6,163	所得税	836	1,026	1,182	1,337
应付票据	0	15	17	14	<b>净利润</b>	<b>3,200</b>	<b>3,859</b>	<b>4,446</b>	<b>5,032</b>
应付账款	1,793	2,128	2,264	2,656	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,200</b>	<b>3,859</b>	<b>4,446</b>	<b>5,032</b>
合同负债	27	32	36	41	NOPLAT	3,130	3,781	4,342	4,953
其他应付款	35	35	35	35	EPS (摊薄)	2.74	3.31	3.81	4.31
一年内到期的非流动负债	58	58	58	58					
其他流动负债	1,523	2,291	2,389	2,535					
流动负债合计	4,169	9,482	10,567	11,501	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	162	162	162	162	营业收入增长率	-2.2%	19.4%	13.4%	12.5%
非流动负债合计	162	162	162	162	EBIT 增长率	-1.9%	21.3%	14.8%	14.1%
<b>负债合计</b>	<b>4,331</b>	<b>9,643</b>	<b>10,728</b>	<b>11,662</b>	归母公司净利润增长率	-0.9%	20.6%	15.2%	13.2%
归属母公司所有者权益	15,109	19,074	21,675	24,735	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	7	7	7	7	毛利率	25.6%	26.2%	26.1%	26.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,116</b>	<b>19,081</b>	<b>21,682</b>	<b>24,743</b>	净利率	15.9%	16.1%	16.3%	16.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,447</b>	<b>28,725</b>	<b>32,411</b>	<b>36,405</b>	ROE	21.2%	20.2%	20.5%	20.3%
					ROIC	30.7%	22.8%	22.5%	22.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	22.3%	33.6%	33.1%	32.0%
					债务权益比	6.3%	27.0%	27.6%	25.8%
					流动比率	3.1	2.4	2.5	2.6
					速动比率	2.5	2.0	2.1	2.2
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	62	61	61	62
					应付账款周转天数	39	40	39	39
					存货周转天数	63	63	66	66
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.74	3.31	3.81	4.31
					每股经营现金流	3.17	4.23	3.11	4.18
					每股净资产	12.95	16.34	18.57	21.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25	21	18	16
					P/B	5	4	4	3
					EV/EBITDA	29	25	22	20

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,694</b>	<b>4,940</b>	<b>3,634</b>	<b>4,878</b>
现金收益	3,930	4,495	5,039	5,662
存货影响	-278	-694	-466	-482
经营性应收影响	-507	-511	-1,085	-792
经营性应付影响	298	350	138	389
其他影响	250	1,300	8	101
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,821</b>	<b>-725</b>	<b>-706</b>	<b>-704</b>
资本支出	-1,514	-690	-686	-657
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-307	-35	-20	-47
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,963</b>	<b>4,055</b>	<b>-869</b>	<b>-1,477</b>
借款增加	58	4,190	845	394
股利及利息支付	-1,463	-1,468	-1,775	-2,006
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-565	1,333	61	135

---

来源：WIND，中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。