

华利集团 (300979.SZ)

2023Q4 收入同比+12%，订单端改善趋势清晰

公司发布业绩快报，2023年收入-2%/业绩-1%，符合预期。据公司业绩快报，2023年公司收入/业绩/扣非业绩分别为201.1/32.0/31.8亿元，同比分别-2%/-1%/+0%。根据公司公告及汇率情况：①我们估计2023年美元计价的收入/业绩分别同比下滑中高个位数/下滑中个位数；②量价拆分来看，2023年运动鞋销量为1.90亿双（同比-14%）/人民币单价同比+14%。

2023Q4 收入同比+12%/业绩同比+17%。单四季度来看：2023Q4公司收入/业绩/扣非业绩分别为58.1/9.1/9.3亿元，同比分别+12%/+17%/+22%。量价拆分来看，2023Q4运动鞋销量为0.54亿双（同比+5%）/人民币单价同比+6%。

下游库存去化带动订单持续向好，期待2024年订单稳健增长。1)公司与Nike、Deckers、VF、PUMA、UA等核心客户保持深度合作，同时挖掘细分领域成长品牌新客户、积极推进合作进度，我们判断2023年订单逐步改善趋势清晰，估计2024年大部分客户订单同比有正增长。2)中长期来看，我们认为运动赛道下游需求仍有望保持较好景气度，公司目前已形成成熟的客户合作体系，伴随着老客户份额提升+新客户持续拓展，我们估计公司未来订单有望具备长期成长性。

盈利质量优秀，成本管控有效，中长期产能建设顺利推进。1)公司成本及费用管控颗粒度细，根据订单即时快速调整生产，2023年净利率达15.9%（同比上升0.2pct），盈利质量表现卓越。2)中长期产能扩张规划持续推进，我们估计2023年内越南、印尼新工厂投产基本顺利推进。长期来看，效率仍是核心竞争优势，公司以大规模可持续的订单生产为主，员工成熟度高，同时借助自动化设备、SAP系统等持续推动效率提升、成本优化。

2023年改善趋势清晰，2024预计稳健快速增长。1)我们判断2024Q1公司产能利用率继续环比改善，估计2024Q1收入有望同比稳健增长/盈利质量有望同比略有提升/业绩有望同比快速增长。2)展望全年来看，伴随着订单端稳步改善，我们估计公司2024年收入及业绩均有望增长10%~20%。

投资建议。公司是运动鞋制造龙头，伴随客户订单资源倾斜、产能持续放量业绩有望快速增长。我们综合预计2024~2025年业绩为37.01/42.39亿元，对应2024年PE为17.6倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游消费需求及库存波动风险；产能扩张及改造不及预期风险；外汇波动风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,470	20,569	20,113	22,985	26,186
增长率 yoy (%)	25.4	17.7	-2.2	14.3	13.9
归母净利润(百万元)	2,768	3,228	3,199	3,701	4,239
增长率 yoy (%)	47.3	16.6	-0.9	15.7	14.6
EPS 最新摊薄(元/股)	2.37	2.77	2.74	3.17	3.63
净资产收益率(%)	25.3	24.5	21.3	20.8	20.3
P/E(倍)	23.5	20.2	20.3	17.6	15.4
P/B(倍)	6.0	4.9	4.3	3.7	3.1

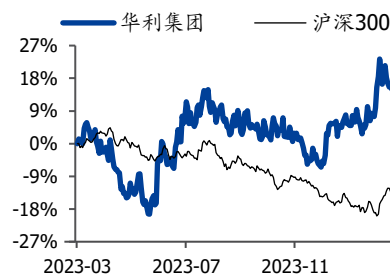
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年3月14日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
3月14日收盘价(元)	55.78
总市值(百万元)	65,095.26
总股本(百万股)	1,167.00
其中自由流通股(%)	12.52
30日日均成交量(百万股)	2.53

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号: S0680523080004

邮箱: houziye@gszq.com

研究助理 王佳伟

执业证书编号: S0680122060018

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《华利集团(300979.SZ): 2023Q3符合预期, 期待Q4订单改善》2023-10-27

2、《华利集团(300979.SZ): 盈利质量平稳, 订单后续有望逐步改善》2023-08-18

3、《华利集团(300979.SZ): 2023Q2业绩同比+7%, 改善趋势清晰》2023-08-03



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11865	11504	13620	16610	20124
现金	4408	3620	6218	7248	10999
应收票据及应收账款	2487	3115	2363	3897	3235
其他应收款	93	50	89	69	111
预付账款	163	59	158	89	192
存货	2671	2464	2595	3108	3389
其他流动资产	2044	2198	2198	2198	2198
非流动资产	4314	5606	5048	5247	5429
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3006	3655	3233	3347	3441
无形资产	279	437	552	656	750
其他非流动资产	1029	1515	1263	1243	1239
资产总计	16179	17110	18668	21857	25553
流动负债	5083	3743	3547	3925	4571
短期借款	1876	683	683	683	683
应付票据及应付账款	1835	1502	1786	1921	2302
其他流动负债	1371	1558	1078	1321	1586
非流动负债	170	172	127	132	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	172	127	132	136
负债合计	5253	3915	3674	4057	4707
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1167	1167	1167	1167	1167
资本公积	5704	5704	5704	5704	5704
留存收益	4834	6778	9020	11244	13883
归属母公司股东权益	10927	13195	14994	17800	20846
负债和股东权益	16179	17110	18668	21857	25553

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2423	3503	3787	2491	5511
净利润	2768	3228	3199	3701	4239
折旧摊销	518	690	690	598	688
财务费用	-46	-65	-348	-161	-232
投资损失	-25	-68	-46	-70	-70
营运资金变动	-1114	-417	336	-1581	882
其他经营现金流	322	136	-45	4	5
投资活动现金流	-4350	-2025	-86	-727	-800
资本支出	1277	1685	-514	195	177
长期投资	-3127	-329	0	0	0
其他投资现金流	-6200	-669	-600	-532	-622
筹资活动现金流	2805	-2723	-1103	-734	-961
短期借款	380	-1193	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	117	0	0	0	0
资本公积增加	3546	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1238	-1529	-1103	-734	-961
现金净增加额	834	-1057	2598	1030	3751

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17470	20569	20113	22985	26186
营业成本	12712	15250	15024	16940	19299
营业税金及附加	3	3	4	4	5
营业费用	65	77	101	115	131
管理费用	686	772	790	857	976
研发费用	234	291	305	348	410
财务费用	-46	-65	-348	-161	-232
资产减值损失	-134	-227	221	253	288
其他收益	4	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	24	0	0	0
投资净收益	25	68	46	70	70
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	3702	4105	4062	4699	5380
营业外收入	8	3	6	6	5
营业外支出	26	17	19	21	19
利润总额	3684	4090	4049	4684	5366
所得税	917	862	850	984	1127
净利润	2768	3228	3199	3701	4239
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2768	3228	3199	3701	4239
EBITDA	4184	4712	4634	5122	5821
EPS (元)	2.37	2.77	2.74	3.17	3.63

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.4	17.7	-2.2	14.3	13.9
营业利润(%)	60.6	10.9	-1.0	15.7	14.5
归属于母公司净利润(%)	47.3	16.6	-0.9	15.7	14.6
获利能力					
毛利率(%)	27.2	25.9	25.3	26.3	26.3
净利率(%)	15.8	15.7	15.9	16.1	16.2
ROE(%)	25.3	24.5	21.3	20.8	20.3
ROIC(%)	21.2	22.6	19.7	19.2	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	32.5	22.9	19.7	18.6	18.4
净负债比率(%)	-21.7	-21.1	-36.2	-36.3	-49.0
流动比率	2.3	3.1	3.8	4.2	4.4
速动比率	1.7	2.3	3.0	3.4	3.6
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	8.2	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	8.1	9.1	9.1	9.1	9.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.77	2.74	3.17	3.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	3.00	3.25	2.13	4.72
每股净资产(最新摊薄)	9.36	11.31	12.85	15.25	17.86
估值比率					
P/E	23.5	20.2	20.3	17.6	15.4
P/B	6.0	4.9	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	14.5	12.8	12.4	11.1	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 3 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com