

证券研究报告—动态报告/公司快评

纺织服装及日化

纺织

华利集团 (300979)

重大事件快评

买入

(首次评级)

2021年07月29日

产能释放效果显著业绩超预期，看好成长潜力

证券分析师： 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040004

事项：

2021年7月28日，公司发布21年上半年业绩快报，预计2021年上半年营业收入约为82.0亿元，同增18.3%；归母净利润为12.9亿元，同增66.59%。

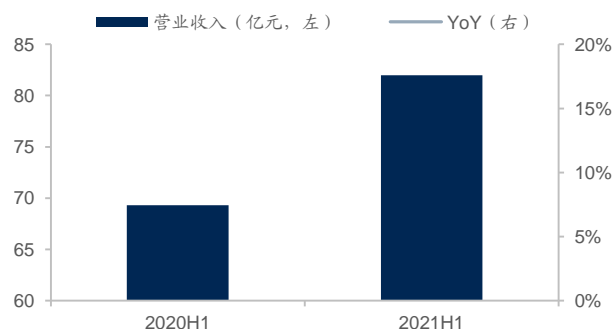
国信观点：1) 2021H1业绩：上半年业绩超预期，结构优化叠加效率提升推动毛利率大幅提升；2) 2021Q2业绩：收入增长大幅提速，净利率环比小幅提升；3) 业务拆分及展望：积极扩产下，Q2产能释放效果显著；4) 风险提示：1.疫情反复；2.产能扩张不急预期；3.汇率与原材料价格大幅波动。5) 投资建议：业绩超预期，看好公司成长潜力。公司上半年业绩超预期，Q2产能释放效果显著，未来新产能爬坡成长潜力充足，但是考虑到潜在的越南疫情对产能的影响，我们维持盈利预测，预计公司21-23年净利润分别同比42.6%/23.4%/24.3%，EPS分别为2.3/2.83/3.52元，当前股价对应PE为39.6x/32.1x/25.8x，维持“买入”评级。

评论：

■ 2021H1业绩：上半年业绩超预期，结构优化叠加效率提升推动毛利率大幅提升

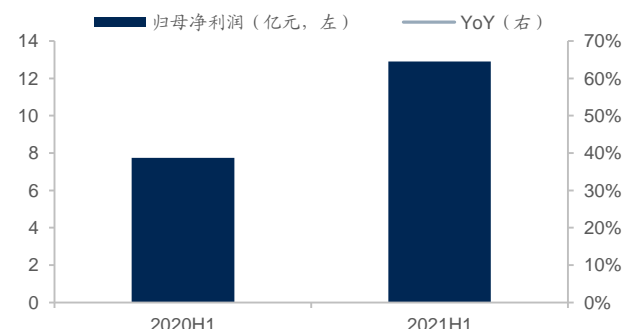
上半年收入业绩超预期，业绩增速快于收入增速。21年上半年，公司营业收入为82.0亿元，同增18.3%；如果剔除汇率变化的影响同增28.8%；归母净利润为12.9亿元，同增66.6%，如果剔除汇率变化影响下同增81.4%。收入的增长主要是由于核心优势得到客户认可，需求复苏下公司订单增加。

图 1：2020H1~2021H1 公司营业收入与变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

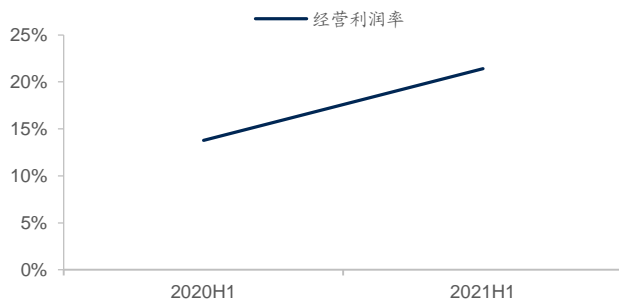
图 2：2020H1~2021H1 公司归母净利润与变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

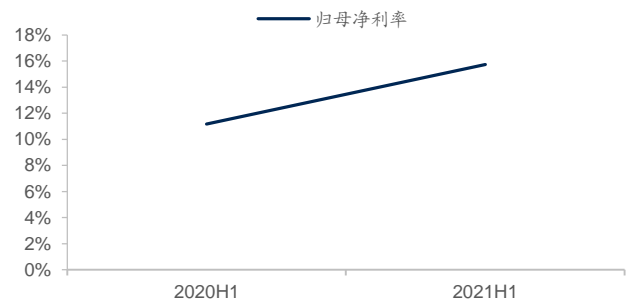
利润率方面，上半年公司的经营利润率同比上升 7.7 p.p.至 21.4%；归母净利率同比上升 4.6 p.p.至 15.8%。利润率的增长是由于优化客户和产品结构的同时推进精益生产和自动化，毛利率得以提升。

图 3: 2020H1~2021H1 公司经营利润率与变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2020H1~2021H1 公司归母净利率与变化情况

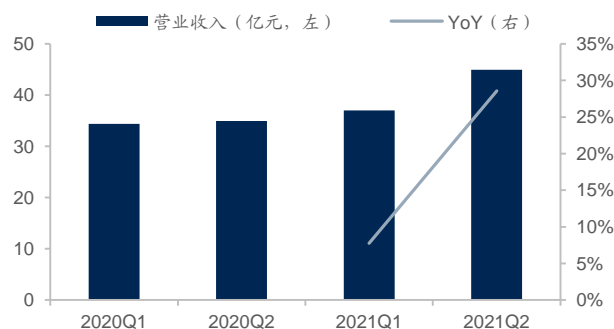


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 2021Q2 业绩: 收入增长大幅提速, 净利率环比小幅提升

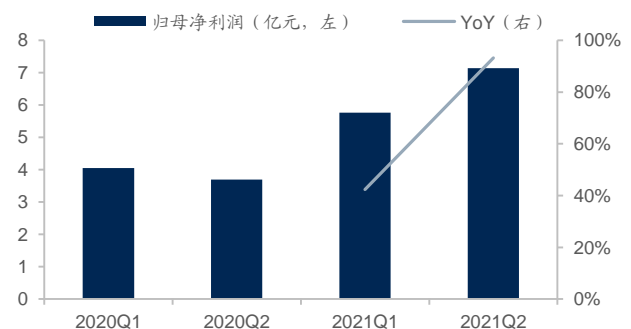
分季度来看, 单 Q2 收入利润增长加速。单 Q2 营业收入为 44.9 亿元, 同增 28.6%, 相比第一季度增速加快 20.8 p.p.; 归母净利润为 7.1 亿元, 同增 93.2%, 相比第一季度增速加快 50.9 p.p.。剔除汇率影响, 我们以美元兑人民币汇率均值测算, 21 年 Q1/Q2 收入分别同增 16.1%/40.9%, 归母净利润分别同增 53.3%/111.8%, Q2 增长提速显著。

图 5: 2020Q1~2021Q2 公司营业收入与变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2020Q1~2021Q2 公司归母净利润与变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

利润率方面, 公司单 Q2 的利润率同比增长较快, 环比略增。单 Q2 经营利润率为 21.8%, 同增 8.5 p.p., 环比增加 0.9 p.p.; 公司的归母净利率为 15.9%, 同增 5.3 p.p., 环比增加 0.3 p.p.。

图 7: 2020Q1~2021Q2 公司经营利润率与变化情况

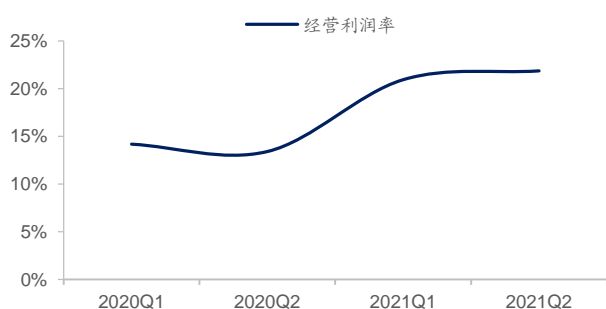
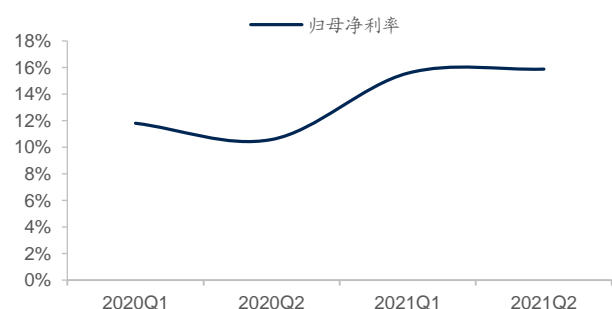


图 8: 2020Q1~2021Q2 公司归母净利率与变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 量价拆分: 积极扩产下, Q2 产能释放效果显著

新建产能将在近期释放, 今年已开始贡献增量。近年公司订单增长迅速, 来自 Nike 等大客户的订单增幅较大, 2021 年一季度新客户 On Running、Asics 下达了订单。为了应对订单的增长, 公司积极扩充、优化产能。2019-2020 年成立的越南威霖、越南永山、越南弘欣目前均已投产, 一季度已开始贡献产能。越南和印尼工厂设计产能为 100 万双/月。我们假设公司产品上半年人民币单价同比变化幅度与 Q1 的 3.4% 相同, 则上半年产量同比增长 14.6%, 其中 Q1/Q2 分别同比+4.2%/+24.4%, 产量增长环比加速趋势显著。

表 1: 公司近期投产项目基本信息表

序号	项目名称	成立时间	预计投产时间	产能规模(预计)	对应增量
已投产项目					
1	越南威霖	2019 年 8 月	2021 年已投产	1200 万	6.2%
2	越南弘欣	2020 年 5 月	2021 年已投产	1200 万	6.2%
3	越南永山	2020 年 8 月	2021 年已投产	1200 万	6.2%
	合计			3600 万	18.5%
未投产项目					
4	印尼 PT Adonia footwear	2021 年 2 月	预计 2022 年 2 月-7 月开始投产	1200 万	6.2%
	总计			4800 万	24.6%

资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理预测

■ 投资建议: 业绩超预期, 看好公司成长潜力

公司上半年业绩超预期, Q2 产能释放效果显著, 未来新产能爬坡成长潜力充足, 但是考虑到潜在的越南疫情对产能的影响, 我们维持盈利预测, 预计公司 21-23 年净利润分别同比 42.6%/23.4%/24.3%, EPS 分别为 2.3/2.83/3.52 元, 当前股价对应 PE 为 39.6x/32.1x/25.8x, 维持“买入”评级。

表 2: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,931	15,915	19,685	24,138
(+/-%)	-8.1%	14.2%	23.7%	22.6%
净利润(百万元)	1879	2679	3307	4110
(+/-%)	3.2%	42.6%	23.4%	24.3%
每股收益(元)	1.79	2.30	2.83	3.52
EBIT Margin	19.1%	21.9%	20.8%	21.0%
净资产收益率 (ROE)	32.7%	35.2%	33.3%	32.1%
市盈率 (PE)	50.9	39.6	32.1	25.8
EV/EBITDA	32.4	29.6	25.3	20.8
市净率 (PB)	16.6	13.9	10.7	8.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2438	6781	8458	10805	营业收入	13931	15915	19685	24138
应收款项	1814	2073	2564	3144	营业成本	10474	11189	14047	17193
存货净额	2088	2258	2836	3476	营业税金及附加	3	4	4	5
其他流动资产	169	193	239	293	销售费用	196	320	396	485
流动资产合计	6510	11305	14097	17718	管理费用	602	924	1141	1397
固定资产	2818	1947	2330	2635	财务费用	61	67	43	16
无形资产及其他	200	192	184	176	投资收益	2	40	49	60
投资性房地产	210	210	210	210	资产减值及公允价值变动	104	(5)	(7)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(396)	1	1	1
资产总计	9738	13654	16822	20739	营业利润	2305	3448	4098	5094
短期借款及交易性金融负债	1496	1496	1197	958	营业外净收支	(7)	(13)	(16)	(20)
应付款项	1317	1424	1789	2193	利润总额	2299	3435	4082	5074
其他流动负债	1163	3097	3884	4760	所得税费用	420	756	776	964
流动负债合计	3977	6017	6870	7910	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1879	2679	3307	4110
其他长期负债	20	20	20	20					
长期负债合计	20	20	20	20	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3997	6037	6890	7931	净利润	1879	2679	3307	4110
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	1567	244	260
股东权益	5741	7617	9931	12809	折旧摊销	418	307	374	435
负债和股东权益总计	9738	13654	16822	20739	公允价值变动损失	(104)	5	7	8
					财务费用	61	67	43	16
关键财务与估值指标					营运资本变动	(597)	3156	281	266
每股收益	1.79	2.30	2.83	3.52	其它	(1)	(1567)	(244)	(260)
每股红利	0.13	0.69	0.85	1.06	经营活动现金流	1596	6147	3968	4820
每股净资产	5.47	6.53	8.51	10.98	资本开支	(368)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	34%	45%	66%	76%	其它投资现金流	100	0	0	0
ROE	33%	35%	33%	32%	投资活动现金流	(268)	(1000)	(1000)	(1000)
毛利率	25%	30%	29%	29%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	22%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	24%	23%	23%	支付股利、利息	(135)	(804)	(992)	(1233)
收入增长	-8%	14%	24%	23%	其它融资现金流	83	0	(299)	(239)
净利润增长率	3%	43%	23%	24%	融资活动现金流	(188)	(804)	(1291)	(1473)
资产负债率	41%	44%	41%	38%	现金净变动	1139	4343	1677	2347
息率	0.1%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	1299	2438	6781	8458
P/E	50.9	39.6	32.1	25.8	货币资金的期末余额	2438	6781	8458	10805
P/B	16.6	13.9	10.7	8.3	企业自由现金流	1623	5176	2974	3798
EV/EBITDA	32.4	29.6	25.3	20.8	权益自由现金流	1706	5124	2640	3545

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032