

## 2021Q3 点评: Q3 收入同比+31%, Nike 和 Deckers 订单高增

买入 (维持)

2021 年 10 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,931	17,840	21,936	24,745
同比 (%)	-8.1%	28.1%	23.0%	12.8%
归母净利润 (百万元)	1,879	2,572	3,310	3,868
同比 (%)	3.2%	36.9%	28.7%	16.8%
每股收益 (元/股)	1.61	2.20	2.84	3.31
P/E (倍)	51	37	29	25

### 业绩简评

- 2021Q3 收入同比增速+31%，归母净利润同比+30%：**10月27日晚公司公布2021年三季报，2021前三季度公司实现收入126.34亿元，同比增速+22.57%，实现归母净利润19.97亿元，同比增速+51.57%，符合我们预期。公司收入利润在报表层面一定程度上受到外汇波动的影响，因为公司主要客户位于海外，业务层面以美元结算，而报表层面为人民币，若不考虑汇率影响，前三季度公司收入同比增速+32.42%，净利润同比增速+63.76%。Q3单季度来看，公司实现营收44.40亿元，同比+31.46%；归母净利润7.07亿元，同比+30.15%。
- 2021 前三季度毛利率同比提升，净利率保持稳定：**2021 前三季度毛利率27.87%，同比+3.90pct。Q1/Q2/Q3 毛利率分别为29.4%/28.0%/26.5%，其中Q2、Q3环比有所下滑主因计算口径调整，还原后Q3毛利率约27%。考虑防疫支出高峰已过，原材料上涨已逐步调整到产品报价，未来毛利率水平有望维持稳定。期间费用率7.53%，同比-0.62pct，主因借款成本降低+募资产生利息+汇率收益带来的财务费用率下降。Q1/Q2/Q3 净利率分别为15.6%/15.9%/15.9%，盈利能力保持稳定。
- 客户集中度提升，耐克和 Deckers 订单高增，为主要的收入拉动。**2021 前三季度分客户收入来看，前五大客户分别为耐克、Deckers、VF、彪马和 Under Armour (UA)，收入分别为44.2/27.5/24.5/14.0/7.3亿元，占比分别为35%/22%/19%/11%/6%。前五大客户合计占比达到93%，较2021H1的91%进一步提升。从增速来看，耐克和 Deckers 整体的增长更快，以美元计算，同比增速分别达到49%/46%。从新拓展的客户来看，目前 On running 合作进展良好，NB 已开始确认收入。
- 公司工厂所在地区受疫情影响较小，产能有望实现较高速扩张：**2021 前三季度公司产能1.53亿双，同比+30.4%。公司越南工厂主要位于越北的清化，工厂出勤率受影响较小，我们预计不会影响订单交付。考虑2021年3个新建工厂已投产、未来现有工厂附近厂房购置计划以及越南已有土地二三期建设，我们预计2022年产能有望持续扩张。
- 盈利预测与投资评级：**公司是运动鞋履代工的领先企业，有稳定的头部客户订单，客户资源壁垒深厚，未来或持续受益于代工行业集中度的提升；此外公司也在不断加深内功修炼，从组织架构，设备产线，劳动力资源等方面持续提升效率，提高盈利能力。我们维持公司2021-2023年盈利预测不变，预计将实现净利润25.7/33.1/38.7亿元，最新价对应PE分别为37/29/25倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**疫情反复，劳动力成本上升，大客户订单减少等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	82.45
一年最低/最高价	75.09/116.09
市净率(倍)	10.2
流通 A 股市值(亿元)	69

### 基础数据

每股净资产(元)	8.74
资产负债率(%)	33.24
总股本(百万股)	1167.00
流通 A 股(百万股)	83.51

### 相关研究

- 1、《华利集团 (300979): 中国制造, 世界制造, 运动鞋制造龙头持续成长》2021-05-05

华利集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>6,510</b>	<b>11,612</b>	<b>15,205</b>	<b>19,553</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,931</b>	<b>17,840</b>	<b>21,936</b>	<b>24,745</b>
现金及现金等价物	2,438	5,063	8,410	11,178	减: 营业成本	10,474	13,347	16,320	18,330
应收账款	1,770	2,987	3,023	3,851	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	2,088	3,250	3,480	4,158	营业费用	196	268	329	371
其他流动资产	214	311	293	365	管理费用	802	1,177	1,432	1,606
<b>非流动资产</b>	<b>3,229</b>	<b>5,081</b>	<b>5,489</b>	<b>5,415</b>	财务费用	61	45	-22	-94
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	104	123	155	177
固定资产	2,508	4,406	4,799	4,755	加: 投资净收益	2	10	22	28
在建工程	310	248	244	229	其他收益	8	3	3	4
无形资产	200	232	269	285	资产处置收益	-1	-2	-2	-2
其他非流动资产	210	195	177	145	<b>营业利润</b>	<b>2,305</b>	<b>3,153</b>	<b>4,055</b>	<b>4,738</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,738</b>	<b>16,693</b>	<b>20,695</b>	<b>24,968</b>	加: 营业外净收支	-7	-3	-3	-4
<b>流动负债</b>	<b>3,977</b>	<b>4,470</b>	<b>5,161</b>	<b>5,564</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,299</b>	<b>3,150</b>	<b>4,052</b>	<b>4,735</b>
短期借款	1,496	1,646	1,811	1,992	减: 所得税	420	576	741	866
应付账款	1,317	1,658	2,182	2,401	少数股东损益	0	2	1	1
其他流动负债	1,163	1,166	1,169	1,172	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,879</b>	<b>2,572</b>	<b>3,310</b>	<b>3,868</b>
<b>非流动负债</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	EBIT	2,316	3,133	3,955	4,556
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,825	3,685	4,759	5,501
其他非流动负债	20	20	20	20					
<b>负债总计</b>	<b>3,997</b>	<b>4,490</b>	<b>5,181</b>	<b>5,585</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	2	3	4	每股收益(元)	1.61	2.20	2.84	3.31
归母公司股东权益	5,741	12,200	15,511	19,379	每股净资产(元)	4.92	10.45	13.29	16.61
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,738</b>	<b>16,693</b>	<b>20,695</b>	<b>24,968</b>	发行在外股份(百万股)	1050	1167	1167	1167
					ROIC(%)	39.8%	29.3%	36.5%	36.7%
					ROE(%)	32.7%	21.1%	21.3%	20.0%
					毛利率(%)	24.8%	25.2%	25.6%	25.9%
					销售净利率(%)	13.5%	14.4%	15.1%	15.6%
					资产负债率(%)	41.0%	26.9%	25.0%	22.4%
					收入增长率(%)	-8.1%	28.1%	23.0%	12.8%
					净利润增长率(%)	3.2%	37.0%	28.6%	16.8%
					P/E	51.22	37.41	29.07	24.87
					P/B	16.76	7.89	6.20	4.97
					EV/EBITDA	33.72	27.93	20.96	17.66

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>