

华利集团 (300979)

证券研究报告

2022年01月27日

21年业绩符合预期，订单乐观产能放量

2021 归母净利润同增 40%~55%，扣非净利润同增 40%~55%

公司预计 2021 年归母净利润 26.30~29.12 亿元，同比增长 40%~55% (人民币口径,下同),其中 21Q4 归母净利润 6.33~9.15 亿元,同比增长 13%~63%; 2021 年扣非净利润 26.26~29.08 亿元,同比增长 40%~55%。实现营业收入较快增长,毛利率较去年有所提升,归母净利润大幅增长。

增长主要系: 1) 2021 年以来,各国疫情管控见效,疫苗接种加快,全球经济复苏,疫后运动需求和运动鞋消费持续恢复; 2) 公司具备较强新产品开发能力,能够快速响应客户需求变化,通过新建工厂、扩建工厂以及推行精益生产等多种措施扩张产能,提高各工厂营运效率,吸引各运动品牌对公司订单增长。

运动品牌疫后复苏订单增长,品牌产能分散公司份额提升

疫后运动需求和运动鞋消费持续恢复,公司主要客户业绩增长。从各品牌最新财报来看,Puma 增速 32% (FY21: 21/1/1-12/31,剔除汇率影响)、VF 增速 21% (FY22Q2: 21/7/4-10/2),公司订单也随之大幅增长; Nike 鞋类同比增速-1% (FY22Q2: 21/9/1-11/30,剔除汇率影响),主要系东南亚疫情影响工厂停摆导致存货不足所致。我们认为全球疫情常态化背景下,品牌或将适当分散产能布局以应对单一地区产能波动风险,华利产能地处越南北部受疫情影响较小,未来有望获得 Nike 等头部品牌更多订单份额。

东南亚多地持续积极扩产,强研发强工艺突出核心竞争优势

公司 21 年产能同比增长较快,未来将继续通过购买土地新建厂房、租赁厂房、在原有厂房增加生产线、购买厂房等方式积极扩张产能,保障接单能力。越南 21 年投产的 3 个新工厂未来几年内将陆续达产; 印尼工厂按计划分期建设,其中一期工厂预计 22 年年底投产,23 年开始贡献产能; 缅甸工厂待当地局势稳定后加快建设。

公司具备较强产品开发能力,能够快速响应市场需求变化,与品牌方合作开发设计保证技术可行性; 提高自动化水平,从而提升生产效率,对毛利率作出贡献。在此次疫情及疫后,更能突出公司核心竞争优势,吸引各运动品牌商增加对公司订单。

维持盈利预测,给予买入评级。运动市场需求强劲呈复苏趋势,终端高速增长,供应链持续受益; 对来自 Nike 的增长乐观,未来增量订单可期,同时客户及产品结构优化带动毛利率稳定增长。我们预计公司 21-23 年营收分别为 188、235、294 亿元,归母净利润为 27、34、42 亿元,EPS 分别为 2.3、2.9、3.6 元/股,PE 分别为 35x、28x、23x。

风险提示: 订单不及预期,成本费用增长,核心高管流失等; 业绩预告仅为初步核算结果,具体以全年业绩公告为准。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,165.66	13,931.14	18,750.99	23,504.44	29,355.55
增长率(%)	22.42	(8.14)	34.60	25.35	24.89
EBITDA(百万元)	3,214.20	3,190.77	3,499.91	4,350.94	5,291.49
净利润(百万元)	1,821.09	1,878.59	2,711.51	3,400.36	4,173.37
增长率(%)	18.86	3.16	44.34	25.40	22.73
EPS(元/股)	1.56	1.61	2.32	2.91	3.58
市盈率(P/E)	52.57	50.96	35.30	28.15	22.94
市净率(P/B)	22.97	16.67	7.47	5.90	4.70
市销率(P/S)	6.31	6.87	5.11	4.07	3.26
EV/EBITDA	0.00	0.00	24.42	19.72	15.01

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	82.03 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,167.00
流通 A 股股本(百万股)	83.59
A 股总市值(百万元)	95,729.01
流通 A 股市值(百万元)	6,856.98
每股净资产(元)	8.74
资产负债率(%)	33.24
一年内最高/最低(元)	117.50/76.00

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《华利集团-公司点评:疫情可控生产正常,订单乐观成长延续》2022-01-23
- 《华利集团-公司点评:第二/四大客户发布财报预期乐观,公司供应链稳定及客户结构优势显著》2021-11-02
- 《华利集团-季报点评:业绩高质量增长,市占率话语权有望持续提升》2021-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,298.86	2,437.74	10,112.21	9,756.45	16,136.19
应收票据及应收账款	2,230.93	1,769.89	3,196.41	1,865.48	4,456.49
预付账款	114.10	79.76	215.65	135.68	300.61
存货	2,283.16	2,088.19	3,231.21	3,594.78	4,755.85
其他	339.07	134.10	438.33	302.76	346.30
流动资产合计	6,266.12	6,509.68	17,193.80	15,655.14	25,995.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,599.94	2,508.10	2,828.46	3,229.97	3,399.18
在建工程	355.49	310.00	711.09	876.65	555.99
无形资产	182.29	200.40	181.84	163.28	144.72
其他	209.15	210.11	116.64	118.11	117.27
非流动资产合计	3,346.86	3,228.60	3,838.03	4,388.01	4,217.16
资产总计	9,612.99	9,738.29	21,031.83	20,043.16	30,212.60
短期借款	1,551.58	1,496.42	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,486.13	1,317.37	2,320.46	2,240.14	3,522.90
其他	2,396.91	1,163.06	5,886.15	1,574.05	6,286.11
流动负债合计	5,434.62	3,976.85	8,206.61	3,814.19	9,809.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.09	20.03	10.11	13.41	14.52
非流动负债合计	10.09	20.03	10.11	13.41	14.52
负债合计	5,444.70	3,996.88	8,216.72	3,827.60	9,823.53
少数股东权益	0.00	0.00	0.21	0.30	0.45
股本	1,050.00	1,050.00	1,167.00	1,167.00	1,167.00
资本公积	2,157.67	2,157.67	5,703.73	5,703.73	5,703.73
留存收益	3,511.74	5,390.33	11,647.90	15,048.26	19,221.63
其他	(2,551.12)	(2,856.59)	(5,703.73)	(5,703.73)	(5,703.73)
股东权益合计	4,168.28	5,741.40	12,815.11	16,215.56	20,389.07
负债和股东权益总计	9,612.99	9,738.29	21,031.83	20,043.16	30,212.60

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,821.09	1,878.59	2,711.51	3,400.36	4,173.37
折旧摊销	462.71	508.81	172.26	201.48	220.02
财务费用	119.11	65.88	5.97	(30.86)	(40.22)
投资损失	(75.46)	(2.46)	(40.00)	(30.00)	(20.00)
营运资金变动	356.73	523.99	2,833.37	(3,196.57)	2,017.70
其它	(395.85)	3.36	33.52	11.21	(18.36)
经营活动现金流	2,288.32	2,978.17	5,716.63	355.62	6,332.50
资本支出	852.00	289.28	885.07	746.70	48.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,219.96)	(1,125.51)	(1,786.82)	(1,488.94)	(41.87)
投资活动现金流	(1,367.97)	(836.23)	(901.75)	(742.23)	7.02
债权融资	1,551.58	1,496.42	0.00	0.00	0.00
股权融资	789.66	(366.46)	4,356.01	30.86	40.22
其他	(2,681.42)	(2,342.57)	(1,496.43)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(340.18)	(1,212.61)	2,859.58	30.86	40.21
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	580.17	929.32	7,674.47	(355.76)	6,379.74

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	15,165.66	13,931.14	18,750.99	23,504.44	29,355.55
营业成本	11,604.75	10,473.80	14,156.99	17,745.85	22,119.40
营业税金及附加	3.18	3.10	3.71	4.94	6.17
营业费用	229.33	195.92	206.26	258.55	305.30
管理费用	686.13	592.48	751.83	916.67	1,179.51
研发费用	294.66	209.11	377.83	470.09	675.18
财务费用	116.55	60.99	5.97	(30.86)	(40.22)
资产减值损失	(102.99)	(103.99)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.05	33.30	11.12	(18.51)
投资净收益	75.46	2.46	40.00	30.00	20.00
其他	62.05	191.83	(146.60)	(82.23)	(2.98)
营业利润	2,196.53	2,305.38	3,321.68	4,180.32	5,111.70
营业外收入	2.08	6.97	3.68	4.24	4.96
营业外支出	3.81	13.53	7.04	8.13	9.56
利润总额	2,194.79	2,298.82	3,318.32	4,176.43	5,107.10
所得税	373.71	420.23	606.59	775.98	933.58
净利润	1,821.09	1,878.59	2,711.73	3,400.45	4,173.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.22	0.09	0.15
归属于母公司净利润	1,821.09	1,878.59	2,711.51	3,400.36	4,173.37
每股收益(元)	1.56	1.61	2.32	2.91	3.58

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	22.42%	-8.14%	34.60%	25.35%	24.89%
营业利润	17.20%	4.96%	44.08%	25.85%	22.28%
归属于母公司净利润	18.86%	3.16%	44.34%	25.40%	22.73%
获利能力					
毛利率	23.48%	24.82%	24.50%	24.50%	24.65%
净利率	12.01%	13.48%	14.46%	14.47%	14.22%
ROE	43.69%	32.72%	21.16%	20.97%	20.47%
ROIC	243.75%	47.03%	59.25%	132.34%	65.82%
偿债能力					
资产负债率	56.64%	41.04%	39.07%	19.10%	32.51%
净负债率	6.06%	-16.40%	-78.91%	-60.17%	-79.14%
流动比率	1.15	1.64	2.10	4.10	2.65
速动比率	0.73	1.11	1.70	3.16	2.17
营运能力					
应收账款周转率	7.67	6.96	7.55	9.29	9.29
存货周转率	7.24	6.37	7.05	6.89	7.03
总资产周转率	1.76	1.44	1.22	1.14	1.17
每股指标(元)					
每股收益	1.56	1.61	2.32	2.91	3.58
每股经营现金流	1.96	2.55	4.90	0.30	5.43
每股净资产	3.57	4.92	10.98	13.89	17.47
估值比率					
市盈率	52.57	50.96	35.30	28.15	22.94
市净率	22.97	16.67	7.47	5.90	4.70
EV/EBITDA	0.00	0.00	24.42	19.72	15.01
EV/EBIT	0.00	0.00	25.68	20.68	15.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com