

洁雅股份(301108)

报告日期: 2022年10月29日

## 股权激励提振信心, 天然护理产线打开想象空间

### ——洁雅股份三季报业绩点评

#### 投资要点

- **2022Q3 公司营业收入同比-11.62%，归母净利润同比-17.10%，“爬坡期”产能有待释放、维持“增持”评级。**
- **去年超高基数下，今年业绩增速承压**  
 2022年前三季度公司实现营收 5.26 亿元（同比-35.46%），净利润 1.29 亿元（同比-30.37%）。单三季度公司实现营收 1.66 亿元（同比-11.62%），归母净利润 0.40 亿元（同比-17.10%），扣非净利润 0.39 亿元（同比-15.40%）。
- **产品结构优化毛利率有所抬升，费用率小幅上升**  
 2022Q3 公司实现销售费用率 0.76%，同比几乎持平，管理费用率 4.38%，同比增加 3.71pcts，研发费用率 3.63%，同比+1.56pcts，尽管受到成本上升的不利影响，公司仍在不断加码研发。公司前三季度实现毛利率 33.22%（同比+0.41pct），净利率 24.53%（同比+1.79pct）。Q3 实现毛利率 34.75%（同比+0.74pct），实现净利率 23.95%（同比-1.58pct）。
- **天然护理产线打开想象空间，股权激励提振信心**  
 1) 订单量呈稳定增长态势，天然护理产线打开想象空间。公司与主要客户保持稳定合作关系，在满足现有客户订单需求的前提下，抓住市场机遇，积极开发新客户。公司现有年产 3000 吨天然护理产线正处爬坡期，积极切入新赛道打开后续成长空间。2) 股权激励提振信心。Q3 公司公告拟向 56 名对象授予 178.40 万股限制性股票，占公告日公司股本总额的 2.20%，授予价格 19.49 元/股。本次激励计划目标为 2023-2025 年公司营收同比增速分别为 10%/18%/15%。在股权激励方案下，公司成员有望被充分带动积极性，推动公司业务增长。
- **盈利预测与估值**  
 公司为湿巾制造领先企业，我们预计 2022-2024 年公司实现收入 7.03/8.30/10.35 亿元，同比增-28.57%/17.97%/24.76%，预计实现归母净利润 1.69/1.93/2.29 亿元，同比增速为-23.26%/14.17%/18.90%，对应 EPS 为 1.59/1.81/2.15 元/股，对应 PE 为 21/18/15 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示**  
 市场需求波动、客户集中度高、原材料价格波动、进出口政策等。

#### 投资评级：增持(维持)

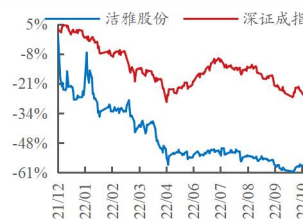
分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

研究助理: 钟烨晨  
 zhongyechen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥32.98  
 总市值(百万元) 2,678.30  
 总股本(百万股) 81.21

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《洁雅股份深度：湿巾制造领先企业，产能释放看点多多》  
 2022.02.10

#### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	984	703	830	1035
(+/-) (%)	32.49%	-28.57%	17.97%	24.76%
归母净利润	220	169	193	229
(+/-) (%)	17.56%	-23.26%	14.17%	18.90%
每股收益(元)	2.07	1.59	1.81	2.15
P/E	-	21	18	15

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1743	1890	2098	2328
现金	1416	1617	1786	1948
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	162	152	166	203
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	5	10	10	11
存货	143	101	121	152
其他	17	11	14	14
<b>非流动资产</b>	310	328	375	418
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	239	272	318	359
无形资产	29	31	31	32
在建工程	7	7	5	3
其他	35	18	21	25
<b>资产总计</b>	2053	2218	2473	2746
<b>流动负债</b>	291	285	344	383
短期借款	0	15	20	12
应付款项	252	244	293	335
预收账款	0	2	1	1
其他	40	24	30	35
<b>非流动负债</b>	68	45	49	54
长期借款	5	5	5	5
其他	62	39	43	48
<b>负债合计</b>	359	330	393	437
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1693	1888	2080	2309
<b>负债和股东权益</b>	2053	2218	2473	2746

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	200	195	205	207
净利润	220	169	193	229
折旧摊销	29	17	21	25
财务费用	3	(22)	(24)	(27)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(57)	1	35	10
其它	6	30	(20)	(31)
<b>投资活动现金流</b>	(77)	(52)	(65)	(64)
资本支出	(34)	(50)	(63)	(63)
长期投资	0	0	0	0
其他	(44)	(2)	(1)	(1)
<b>筹资活动现金流</b>	987	58	30	19
短期借款	(45)	15	5	(8)
长期借款	0	0	0	0
其他	1032	43	25	27
<b>现金净增加额</b>	1110	201	170	162

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	984	703	830	1035
营业成本	661	476	566	712
营业税金及附加	7	5	6	7
营业费用	7	5	6	8
管理费用	27	31	36	45
研发费用	36	26	30	38
财务费用	3	(22)	(24)	(27)
资产减值损失	3	(1)	(1)	0
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	250	192	219	261
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	252	194	221	263
所得税	32	25	28	34
<b>净利润</b>	220	169	193	229
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	220	169	193	229
EBITDA	260	189	218	261
EPS (最新摊薄)	2.07	1.59	1.81	2.15

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.49%	-28.57%	17.97%	24.76%
营业利润	16.52%	-23.21%	14.16%	19.02%
归属母公司净利润	17.56%	-23.26%	14.17%	18.85%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.84%	32.25%	31.77%	31.23%
净利率	22.35%	24.01%	23.24%	22.14%
ROE	20.61%	9.43%	9.72%	10.44%
ROIC	11.64%	7.81%	8.10%	8.78%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.50%	14.89%	15.88%	15.90%
净负债比率	3.02%	6.75%	7.10%	4.66%
流动比率	5.98	6.62	6.10	6.08
速动比率	5.49	6.27	5.75	5.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.33	0.35	0.40
应收账款周转率	6.20	4.51	5.31	5.74
应付账款周转率	5.00	3.95	4.70	4.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.07	1.59	1.81	2.15
每股经营现金	1.88	1.83	1.93	1.94
每股净资产	20.85	17.74	19.55	21.70
<b>估值比率</b>				
P/E	-	21	18	15
P/B	-	2	2	2
EV/EBITDA	-	10	8	6

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>