

增持 (首次)

洁雅股份 (301108)

受消毒湿巾影响业绩短期承压，入局重组胶原蛋白市场

2023年04月28日

市场数据

日期	2023-04-27
收盘价(元)	33.65
总股本(百万股)	81.21
流通股本(百万股)	34.76
净资产(百万元)	2059.37
总资产(百万元)	1819.79
每股净资产(元)	22.41

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

侯宜芳

houyifang@xyzq.com.cn

S0190522100001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。①2022 年, 公司实现收入 6.67 亿元 (同比-32.29%), 归母净利润 1.41 亿元 (同比-35.94%), 扣非归母净利润 1.30 亿元 (同比-38.39%), 若剔除消毒湿巾影响, 收入 5.01 亿元 (同比+11.39%)。②22Q4, 公司实现收入 1.41 亿元 (同比-17.08%), 归母净利润 0.12 亿元 (同比-65.51%), 扣非归母净利润 0.04 亿元 (同比-87.12%)。③23Q1, 公司实现收入 1.28 亿元 (同比-29.24%), 归母净利润 0.37 亿元 (同比-21.45%), 扣非归母净利润 0.32 亿元 (同比-28.51%)。
- 2022 年公司毛利率/归母净利率为 31.47%/21.15%, 同比-1.37/-1.20pct, 主要是: ①消毒湿巾业务下滑; ②毛利率较低的国内客户占比提升。23Q1 毛利率/归母净利率为 37.60%/29.16%, 同比+4.47/+2.89pct, 主要是利洁时、高乐氏部分消毒湿巾订单取消后产生业务赔偿 (计入其他业务)。
- **短期因素扰动主业承压, 新品类、新客户支撑未来增长。**2022 年湿巾类收入 5.89 亿元, 同比-34.50%。细分品类来看, ①医用及抗菌消毒湿巾业务收入 1.65 亿元, 同比-69.05%, 主要是海外疫情影响消失, 对该类产品的需求逐渐恢复常态; ②婴儿湿巾收入约 2 亿元左右, 占总收入的 30%左右, 逐年稳步增长。③湿厕纸是近几年兴起的品类, 根据公司公告数据, 2022 年湿厕纸是湿巾行业中增速最快的品类。公司湿厕纸主要客户包括金佰利和东方甄选等。展望 2023 年, 湿巾类业务增长主要来自高景气行业的湿厕纸、婴儿湿巾, 及新客户的开拓, 目前已合作的新客户包括东方甄选、亚太森博等。
- **化妆品类业务逐步放量。**(1) 2022 年面膜类收入 0.58 亿元, 同比-19.73%, 主要是下半年开始个别客户对其面膜进行产品结构升级, 老产品订单减少。展望 2023 年, 面膜类业务增长来源: ①伽蓝集团等新客户的开拓; ②原有大客户的生产环节向前延伸。(2) 2022 年洗护类收入 0.02 亿元, 是当年新增品类, 主要包括洗发水、精华液等产品。展望 2023 年, 洗护类业务增长主要来自大客户的合作放量。
- 分地区来看, 2022 年外销/内销收入 3.90/2.76 亿元, 同比-46.43%/+7.90%, 外销下滑主要受消毒湿巾影响。
- **切入重组胶原蛋白市场, 合资子公司稳步推进。**2022 年 12 月, 公司公告拟与创建医疗成立合资公司, 创建医疗是国内重组胶原蛋白领域的领先企业, 公司有生产及客户资源优势, 双方可形成优势互补。合资公司产品初步规划为敷料 (面膜)、漱口水 (口腔护理)、精华液等品类, 目前已提交二类械字证的申请材料, 预计 6 月可取证, 最快有望于 2024 年开始贡献销售收入。

- **盈利预测:** 预计 2023 年公司业绩仍受 2022 年消毒湿中高基数扰动, 但 2024 年开始高基数影响边际消除, 我们好看公司重组胶原蛋白业务未来成长性。预计公司 2023-2024 年实现营收 6.87、7.68 亿元, 同比+3.1%、+11.8%; 归母净利润 1.44、1.61 亿元, 同比+2.4%、+11.9%, 对应 4 月 27 日股价 PE 为 19、17 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 新客户开拓不及预期风险, 原材料价格大幅上涨风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	667	687	768	883
同比增长	-32.3%	3.1%	11.8%	15.0%
归母净利润(百万元)	141	144	161	190
同比增长	-35.9%	2.4%	11.9%	17.8%
毛利率	31.5%	32.4%	32.5%	32.6%
ROE	7.9%	7.7%	8.1%	8.9%
每股收益(元)	1.74	1.78	1.99	2.34
市盈率	19.4	18.9	16.9	14.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 1 2022 年至今公司单季度营收及增速

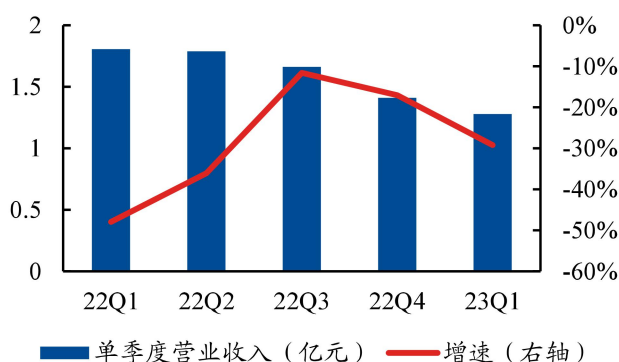
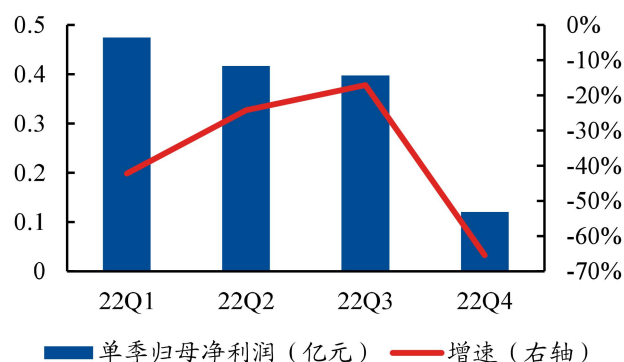


图 2 2022 年至今公司单季度归母净利润及增速



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1515	1643	1818	2020
货币资金	1005	1126	1277	1442
交易性金融资产	301	301	301	301
应收票据及应收账款	139	143	160	184
预付款项	3	3	4	4
存货	64	66	73	84
其他	4	4	4	4
非流动资产	551	529	496	468
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	213	186	158	130
在建工程	4	4	4	4
无形资产	29	27	25	23
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	306	312	309	310
资产总计	2067	2172	2314	2488
流动负债	236	231	256	284
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	180	183	204	234
其他	57	48	52	50
非流动负债	52	58	55	57
长期借款	6	6	6	6
其他	46	52	49	51
负债合计	288	289	311	341
股本	81	81	81	81
资本公积	1019	1019	1019	1019
未分配利润	612	716	836	980
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1779	1883	2003	2146
负债及权益合计	2067	2172	2314	2488

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	141	144	161	190
折旧和摊销	31	29	29	29
资产减值准备	5	-1	1	-0
资产处置损失	-1	-0	0	0
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	-8	0	0	0
投资损失	-12	-5	-5	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	66	-2	-4	-6
经营活动产生现金流量	299	153	186	205
投资活动产生现金流量	-597	9	6	7
融资活动产生现金流量	-54	-40	-41	-46
现金净变动	-351	122	150	166
现金的期初余额	1338	1005	1126	1277
现金的期末余额	987	1126	1277	1442

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	667	687	768	883
营业成本	457	464	518	595
税金及附加	5	5	6	6
销售费用	7	7	8	9
管理费用	35	29	32	37
研发费用	25	26	29	34
财务费用	-17	0	0	0
其他收益	9	2	2	2
投资收益	12	5	5	5
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-1	3	0	0
资产减值损失	-5	-1	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	172	165	182	209
营业外收入	1	1	4	10
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	162	166	186	219
所得税	21	22	24	29
净利润	141	144	161	190
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	141	144	161	190
EPS(元)	1.74	1.78	1.99	2.34

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-32.3%	3.1%	11.8%	15.0%
营业利润增长率	-31.3%	-3.8%	10.3%	14.8%
归母净利润增长率	-35.9%	2.4%	11.9%	17.8%
盈利能力				
毛利率	31.5%	32.4%	32.5%	32.6%
归母净利率	21.1%	21.0%	21.0%	21.5%
ROE	7.9%	7.7%	8.1%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	13.9%	13.3%	13.5%	13.7%
流动比率	6.42	7.13	7.10	7.11
速动比率	6.14	6.84	6.81	6.81
营运能力				
资产周转率	32%	32%	34%	37%
应收帐款周转率	434%	487%	506%	513%
存货周转率	433%	695%	727%	737%
每股资料(元)				
每股收益	1.74	1.78	1.99	2.34
每股经营现金	3.68	1.88	2.29	2.52
每股净资产	21.91	23.19	24.66	26.43
估值比率(倍)				
PE	19.4	18.9	16.9	14.4
PB	1.5	1.5	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn