

2023年04月17日

# 豪悦护理 (605009.SH)

## 公司快报

轻工制造 | 造纸III

投资评级

**增持-B(首次)**

股价(2023-04-14)

43.27 元

### 交易数据

总市值(百万元)	6,716.67
流通市值(百万元)	2,235.15
总股本(百万股)	155.23
流通股本(百万股)	51.66
12个月价格区间	51.83/35.52

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.43	-12.23	15.07
绝对收益	-2.55	-13.34	12.76

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

### 相关报告

## 2023Q1 营收表现较好, 盈利能力有所修复

◆ **事件:** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告, 2022 年公司实现营收 28.02 亿元, 同比增长 13.82%, 实现归母净利润 4.23 亿元, 同比增长 16.60%, 实现扣非归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 9.36%。其中, 2022Q4, 公司实现营收 8.17 亿元, 同比增长 0.19%, 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 19.10%, 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 46.05%。2023 年 Q1 实现营收 6.32 亿元, 同比增长 22.79%, 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 44.65%, 实现扣非归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 40.00%

### 投资要点

◆ **Q4 受疫情冲击营收同比持平, 婴儿卫生用品表现较好。**2022 年公司实现营收 28.02 亿元, 同比增长 13.82%, 实现归母净利润 4.23 亿元, 同比增长 16.60%, 实现扣非归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 9.36%。其中, 2022Q4, 公司实现营收 8.17 亿元, 同比增长 0.19%, 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 19.10%。第四季度公司营收同比持平, 主要系受疫情冲击影响。分产品看, 公司 2022 年婴儿卫生用品、成人失禁用品、其他产品营业收入分别为 20.32、6.21、0.87 亿元, 同比增长 15.52%、6.15%、44.48%。分区域看, 公司境内实现营收 24.79 亿元, 同比增长 15.93%; 境外实现营收 2.61 亿元, 同比下降 1.84%, 主要系受国际经济环境影响, 需求萎缩等因素, 影响公司外贸出口业务。2023 年 Q1 实现营收 6.32 亿元, 同比增长 22.79%, 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 44.65%。公司易穿脱经期裤、易穿脱婴儿拉拉裤、超透气新型材料等新品的推出有望加速成长。

◆ **2022 年毛利率承压、费用端管控良好, 2023Q1 毛利率修复。**盈利能力方面, 2022 年公司毛利率同比下降 3.17pct 至 23.15%, 主要系受国际原油市场影响, 高分子、橡胶、纸箱等主要原材料采购成本涨幅较高, 其中 Q4 毛利率同比增长 5.47pct 至 24.75%。2023Q1 毛利率同比增长 0.89pct 至 23.06%。费用率方面, 2022 年期间费用率合计 7.68%, 同比下降 0.67pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.47%/2.06%/3.62%/-1.47%, 同比-0.19/0.09/-0.08/-0.48pct, 综合影响下, 2022 年公司净利润率为 15.09%, 同比下降 0.36pct。2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 4.19%/3.21%/3.68%/-2.07%, 同比-0.71/+0.31/-0.15/-0.81pct。综合影响下, 2023Q1 公司净利润率为 12.56%, 同比增长 1.89pct。现金流方面, 2022 年公司经营活动现金流净额为 5.92 亿元, 同比下降 1.81%, 其中 Q4 单季度为 2.89 亿元, 同比增长 42.23%。2023Q1 公司经营活动现金流净额为 0.09 亿元, 同比下降 84.44%, 主要系提前支付供应商货款所致。

◆ **投资建议:** 考虑到公司为个护产品 ODM 龙头企业, 持续加大产品创新、全渠道布局提高市占率, 且公司泰国厂房建设、搬迁完成, 海外自主品牌 sunnybaby 有望于 23 年持续发力。我们预测公司 2023-2024 年营业收入为 33.80、40.06、46.52 亿元, 同比增长 20.6%、18.5%、16.1%, 净利润分别为 5.23、6.22、7.30 亿元, 同比增长 23.7%、18.9%、17.4%, 每股收益分别为 3.37、4.01、4.70 元, 首次覆盖, 给予“增持-B”建议。



◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；新品表现不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,462	2,802	3,380	4,006	4,652
YoY(%)	-5.0	13.8	20.6	18.5	16.1
净利润(百万元)	363	423	523	622	730
YoY(%)	-39.8	16.6	23.7	18.9	17.4
毛利率(%)	26.3	23.2	24.0	24.4	24.6
EPS(摊薄/元)	2.34	2.72	3.37	4.01	4.70
ROE(%)	12.1	14.0	14.8	15.1	15.0
P/E(倍)	18.5	15.9	12.8	10.8	9.2
P/B(倍)	2.2	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	14.7	15.1	15.5	15.5	15.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2618	2554	3160	3696	4499	<b>营业收入</b>	2462	2802	3380	4006	4652
现金	1366	1876	2296	2780	3388	营业成本	1814	2154	2568	3027	3508
应收票据及应收账款	229	240	325	344	433	营业税金及附加	14	15	17	20	25
预付账款	13	10	17	15	22	营业费用	90	97	118	146	172
存货	283	306	396	431	527	管理费用	49	58	68	76	84
其他流动资产	728	123	126	126	129	研发费用	91	101	118	144	172
<b>非流动资产</b>	1335	1610	1775	1959	2142	财务费用	-24	-41	-66	-68	-83
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-25	-5	-7	-8	-9
固定资产	944	1380	1521	1673	1831	公允价值变动收益	-51	0	0	0	0
无形资产	90	98	110	125	135	投资净收益	32	19	22	24	28
其他非流动资产	301	132	144	161	176	<b>营业利润</b>	402	456	591	699	814
<b>资产总计</b>	3953	4165	4934	5655	6642	营业外收入	15	1	4	6	6
<b>流动负债</b>	902	1036	1281	1407	1671	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	416	456	595	703	820
应付票据及应付账款	716	841	1015	1173	1363	所得税	53	33	72	82	90
其他流动负债	186	195	266	234	308	<b>税后利润</b>	363	423	523	622	730
<b>非流动负债</b>	58	114	116	118	118	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	2	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	363	423	523	622	730
其他非流动负债	58	114	114	114	114	EBITDA	447	485	628	739	856
<b>负债合计</b>	959	1151	1397	1525	1789						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	160	155	155	155	155	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1570	1370	1370	1370	1370	<b>成长能力</b>					
留存收益	1344	1534	2032	2647	3366	营业收入(%)	-5.0	13.8	20.6	18.5	16.1
归属母公司股东权益	2993	3014	3537	4130	4852	营业利润(%)	-42.7	13.6	29.6	18.2	16.5
<b>负债和股东权益</b>	3953	4165	4934	5655	6642	归属于母公司净利润(%)	-39.8	16.6	23.7	18.9	17.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	26.3	23.2	24.0	24.4	24.6
						净利率(%)	14.7	15.1	15.5	15.5	15.7
						ROE(%)	12.1	14.0	14.8	15.1	15.0
						ROIC(%)	10.9	12.3	13.2	13.4	13.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	24.3	27.6	28.3	27.0	26.9
						流动比率	2.9	2.5	2.5	2.6	2.7
						速动比率	2.5	2.0	2.1	2.2	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	17.2	12.0	12.0	12.0	12.0
						应付账款周转率	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	18.5	15.9	12.8	10.8	9.2
						P/B	2.2	2.2	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	10.5	10.0	7.0	5.3	3.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)