

研究所
 证券分析师：林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn
 联系人：杨蕊菁 S0350122090030
 yangrj01@ghzq.com.cn

2023Q1 业绩亮眼，新品推出有望强化增长预期

——豪悦护理(605009) 2022 年报及 2023 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/19

表现	1M	3M	12M
豪悦护理	23.1%	9.2%	41.9%
沪深 300	4.2%	-0.8%	-0.3%

市场数据

2023/04/19

当前价格(元)	54.85
52 周价格区间(元)	33.28-55.30
总市值(百万)	8,514.20
流通市值(百万)	2,833.32
总股本(万股)	15,522.69
流通股本(万股)	5,165.58
日均成交额(百万)	399.97
近一月换手(%)	3.21

事件：

豪悦护理发布 2022 年年报及 2023 年一季报：

2022 年公司实现营业收入 28.02 亿元/同比+13.82%，归母净利润 4.23 亿元/同比+16.60%，扣非归母净利润 3.86 亿元/同比+9.36%；其中 2022Q4 实现营业收入 8.17 亿元/同比+0.19%；归母净利润 1.61 亿元/同比+19.10%；扣非归母净利润 1.51 亿元/同比+46.05%。

2023Q1 公司实现营业收入 6.23 亿元/同比+22.79%，归母净利润 0.79 亿元/同比+44.65%，扣非归母净利润 0.72 亿元/同比+40.00%。

投资要点：

- **婴儿用品表现稳健，其他产品增长亮眼。**2022 年，公司婴儿卫生用品/成人卫生用品/其他产品营业收入分别为 20.32/6.21/0.87 亿元，同比分别+15.52%/+6.15%/+44.49%。得益于老客户销售表现良好以及新客户有序开拓，公司婴儿卫生用品继续稳健发展。其他产品增速较高，主要受复合芯体和湿巾产品收入增加推动。未来，公司易穿脱新品与超透气新型材料产品将投入市场，新建产能陆续投放，有望为后续收入贡献增量。
- **境外业务有望放量。**2022 年公司境内业务营业收入 24.79 亿元/同比+15.93%，境外业务营业收入 2.61 亿元/同比-1.84%。泰国新厂已完成投产，自主品牌 Sunnybaby 已进入泰国主要商超。随着泰国工厂爬坡期结束，市场推广活动开展以及复合芯体尿裤消费者教育普及，境外业务有望放量。
- **成本压力有所释放，毛利率已进入改善区间。**2022 年公司毛利率为 23.15%，同比-3.17 pct，主要原因为高分子、橡胶等公司主要原材料成本受国际原油市场影响大幅上涨。2022Q4 毛利率为 24.75%，同比+5.47 pct，2022H2 国际油价开始回落，缓解公司成本压力。2023Q1 公司毛利率 23.06%，同比+0.89 pct，延续改善趋势。
- **2022 全年期间费用率稳定，2023Q1 有所改善。**2022 年公司期间费用率 7.68%，同比-0.66pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.47%/2.07%/-1.47%/3.62%，分别 -0.19/+0.09/-0.48/-0.08 pct。2023Q1 公司期间费用率 9.01%，同比-1.36 pct，其中销售/管理/财

务/研发费用率分别为 4.19%/3.21%/-2.07%/3.68%。

- **盈利预测和投资评级：**公司研发能力领先同业，巩固存量客户份额基础上有序开拓新客户，易穿脱、新型材料新品投放推广值得期待，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 34.000/39.19/44.17 亿元，归母净利润分别为 5.29/6.24/7.31 亿元，对应估值为 16/14/12 xPE。看好公司在纸尿裤代工领域的研发、成本及产能优势，**首次覆盖，给予公司“增持”评级。**
- **风险提示：**海外市场开拓不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动，新生儿出生率下降，客户拓展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2802	3400	3919	4417
增长率（%）	14	21	15	13
归母净利润（百万元）	423	529	624	731
增长率（%）	17	25	18	17
摊薄每股收益（元）	2.72	3.40	4.02	4.71
ROE（%）	14	15	15	15
P/E	19.28	16.11	13.65	11.65
P/B	2.67	2.46	2.08	1.77
P/S	2.87	2.50	2.17	1.93
EV/EBITDA	12.56	10.46	7.48	6.45

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：豪悦护理盈利预测表

证券代码:	605009				股价:	54.85		投资评级:	增持		日期:	2023/04/19	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	14%	15%	15%	15%	EPS	2.69	3.40	4.02	4.71				
毛利率	23%	25%	25%	26%	BVPS	19.42	22.32	26.34	31.05				
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值								
销售净利率	15%	16%	16%	17%	P/E	19.28	16.11	13.65	11.65				
成长能力					P/B	2.67	2.46	2.08	1.77				
收入增长率	14%	21%	15%	13%	P/S	2.87	2.50	2.17	1.93				
利润增长率	17%	25%	18%	17%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.67	0.78	0.69	0.73	营业收入	2802	3400	3919	4417				
应收账款周转率	11.70	23.26	10.52	18.77	营业成本	2154	2549	2929	3284				
存货周转率	9.17	8.94	9.25	9.40	营业税金及附加	15	18	21	24				
偿债能力					销售费用	97	121	135	152				
资产负债率	28%	21%	28%	20%	管理费用	58	85	88	99				
流动比	2.46	2.88	2.21	2.98	财务费用	-41	-56	-48	-71				
速动比	2.11	2.31	1.88	2.50	其他费用/(-收入)	101	124	137	155				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	456	594	701	821				
现金及现金等价物	1876	1597	2375	2456	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	240	146	373	235	利润总额	456	594	701	821				
存货净额	306	380	424	470	所得税费用	33	65	77	90				
其他流动资产	133	156	166	188	净利润	423	529	624	731				
流动资产合计	2554	2279	3338	3349	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	1380	1845	2117	2437	归属于母公司净利润	423	529	624	731				
在建工程	111	94	80	68	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	119	154	182	204	经营活动现金流	592	405	1233	600				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	423	529	624	731				
资产总计	4165	4372	5716	6058	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	97	143	189	214				
应付款项	841	560	1242	824	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	73	-248	441	-321				
其他流动负债	195	233	271	299	投资活动现金流	269	-607	-454	-520				
流动负债合计	1036	792	1513	1123	资本支出	-401	-628	-477	-546				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	650	0	0	0				
其他长期负债	114	114	114	114	其他	19	20	24	27				
长期负债合计	114	114	114	114	筹资活动现金流	-355	-77	0	0				
负债合计	1151	907	1628	1238	债务融资	0	0	0	0				
股本	155	155	155	155	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3014	3465	4089	4820	其它	-355	-77	0	0				
负债和股东权益总计	4165	4372	5716	6058	现金净增加额	515	-280	779	80				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。