

豪悦护理（605009）2022年报及23年一季度报点评

23Q1 业绩表现靓丽，盈利能力有望持续改善

事项:

❖ 公司发布 2022 年年报，2022 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 28.0/4.2/3.9 亿元，YoY+13.8%/+16.6%/+9.4%，扣非增速低于归母增速主要系 21 年套期保值大幅亏损所致；22Q4 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 8.2/1.6/1.5 亿元，YoY+0.2%/+19.1%/+46%；23Q1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 6.3/0.8/0.7 亿元，YoY+22.8%/+44.6%/+40%。

评论:

- ❖ **婴儿&其他产品增长靓丽**。22 全年分品类看：1) 婴儿：营收同增 15.5%至 20.32 亿元，其中量/价 yoy+19.2%/-3.1%，婴儿业务实现远高于行业的增长主要系①产能提升：22 年泰国及湖北厂房完成建设，补足产能且进一步提升配送时效；②加大市场开拓：原有客户订单量增加及拓展新客户；2) 成人：营收同增 6.1%至 6.21 亿元，其中量/价 yoy+1.5%/+4.6%；3) 其他：营收同增 44.5%至 0.87 亿元，营收大幅提升主要系复合芯体和湿巾靓丽增长。
- ❖ **23Q1 营收增长靓丽，盈利能力同比改善**。22Q4 营收增速放缓主要系疫情下产能受到影响以及 21Q4 高基数所致。22Q4 归母净利率/扣非净利率分别同增 3.1/5.8pcts，主要系毛利率同比提升 5.5pcts。23Q1 营收靓丽增长或主要系老客户订单放量及 38 节表现优秀。从线上看，23Q1 淘系 Babycare 婴儿纸尿裤销售额同增 23.1%；裤型卫生巾行业销售额同增 38.1%（公司为宝洁、苏菲等代工经期裤）。23Q1 归母净利率/扣非净利率分别同增 1.9/1.4pcts，主要系精细化管理及毛利率同比改善所致。
- ❖ **推新扩产&开拓新客户促营收增长，石油等成本改善下盈利或增厚**。展望 23 年，公司新品易穿脱经期裤/拉拉裤将推向市场、叠加产能建设&客户拓展，营收有望持续增长；利润端，公司定价采用成本加成法，且核心原材料自主生产，可良好抵御成本波动。具体看 Q2，低基数下营收增速可期（22Q2 相较 20Q2 营收下滑 15%），石油价格同比下滑（假设库存 2 月，桶均价 22Q2 105 美元 VS 23Q2 82 美元）毛利率或迎改善。
- ❖ **个护代工龙头，盈利改善可期，维持“推荐”评级**。22 年石化类产品价格处高位，23 年有望同比下滑，带动公司盈利能力改善。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 5.41/6.3/7.16 亿元（23/24 年前值为 4.46/5.34 亿元），对应 23/24/25 年 PE 为 12/11/9X，参考绝对估值法，给予目标价 55 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示**：市场竞争加剧，渠道拓展低于预期，疫情扰动需求不振等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,802	3,383	3,938	4,497
同比增速(%)	13.8%	20.7%	16.4%	14.2%
归母净利润(百万)	423	541	630	716
同比增速(%)	16.6%	27.8%	16.5%	13.7%
每股盈利(元)	2.72	3.48	4.06	4.61
市盈率(倍)	16	12	11	9
市净率(倍)	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

推荐（维持）

目标价：55 元

当前价：43.27 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

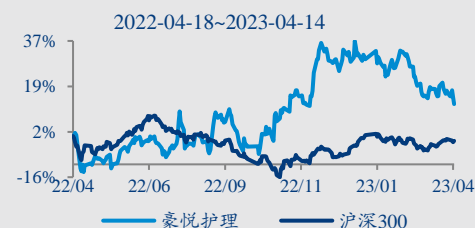
邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	15,522.69
已上市流通股(万股)	5,165.58
总市值(亿元)	67.17
流通市值(亿元)	22.35
资产负债率(%)	26.44
每股净资产(元)	19.94
12 个月内最高/最低价	53.15/34.45

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《豪悦护理（605009）2022 年三季度报点评：业绩增速靓丽，原材料价格上行致盈利承压》

2022-11-01

《豪悦护理（605009）2022 年中报点评：婴儿用品增速靓丽，原材料上行盈利承压》

2022-08-30

《豪悦护理（605009）2021 年报和 2022 年一季度报点评：疫情扰动致收入下滑，成本波动下利润承压》

2022-04-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,876	2,103	2,395	3,044
应收票据	0	0	0	0
应收账款	240	213	337	373
预付账款	10	18	19	21
存货	306	370	430	497
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	123	139	187	190
流动资产合计	2,554	2,843	3,368	4,125
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,381	1,553	1,733	1,938
在建工程	111	107	108	110
无形资产	98	105	114	119
其他非流动资产	21	21	21	22
非流动资产合计	1,610	1,786	1,976	2,189
资产合计	4,165	4,629	5,344	6,314
短期借款	0	0	0	0
应付票据	438	307	357	530
应付账款	403	442	464	529
预收款项	0	0	0	0
合同负债	39	48	55	63
其他应付款	36	36	36	36
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	118	125	132	138
流动负债合计	1,036	960	1,045	1,299
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	114	114	114	114
负债合计	1,151	1,074	1,160	1,413
归属母公司所有者权益	3,014	3,555	4,184	4,901
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	3,014	3,555	4,184	4,901
负债和股东权益	4,165	4,629	5,344	6,314

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	592	484	568	957
现金收益	467	641	738	833
存货影响	-23	-64	-60	-67
经营性应收影响	-3	22	-120	-34
经营性应付影响	119	-92	72	239
其他影响	33	-23	-61	-15
投资活动现金流	269	-284	-312	-348
资本支出	-375	-284	-311	-347
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	644	-1	-1	-1
融资活动现金流	-355	27	36	40
借款增加	-6	0	0	0
股利及利息支付	-155	-11	-10	-9
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-194	38	45	50

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,802	3,383	3,938	4,497
营业成本	2,154	2,535	2,951	3,370
税金及附加	15	17	20	24
销售费用	97	111	129	147
管理费用	58	66	77	88
研发费用	101	116	135	154
财务费用	-41	-8	-12	-17
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	19	19	23	23
其他收益	24	24	24	24
营业利润	456	583	679	773
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	456	583	680	773
所得税	33	43	50	57
净利润	423	541	630	716
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	423	541	630	716
NOPLAT	385	533	618	700
EPS(摊薄) (元)	2.72	3.48	4.06	4.61

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	13.8%	20.7%	16.4%	14.2%
EBIT 增长率	6.0%	38.7%	15.9%	13.2%
归母净利润增长率	16.6%	27.8%	16.5%	13.7%
获利能力				
毛利率	23.2%	25.1%	25.0%	25.1%
净利率	15.1%	16.0%	16.0%	15.9%
ROE	14.0%	15.2%	15.1%	14.6%
ROIC	13.0%	15.5%	15.3%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	27.6%	23.2%	21.7%	22.4%
债务权益比	3.9%	3.3%	2.8%	2.4%
流动比率	2.5	3.0	3.2	3.2
速动比率	2.2	2.6	2.8	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	30	24	25	28
应付账款周转天数	66	60	55	53
存货周转天数	49	48	49	50
每股指标(元)				
每股收益	2.72	3.48	4.06	4.61
每股经营现金流	3.82	3.12	3.66	6.16
每股净资产	19.42	22.90	26.96	31.57
估值比率				
P/E	16	12	11	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	13	10	9	8

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522