

2023年8月16日

23H1 盈利亮眼，持续推进口腔大健康布局

倍加洁 (603059)

评级:	买入	股票代码:	603059
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	28.27/16.9
目标价格:		总市值(亿)	24.29
最新收盘价:	24.26	自由流通市值(亿)	24.29
		自由流通股数(百万)	100.13

事件概述

公司发布 2023 年半年报：2023H1 公司实现营收 4.82 亿元、同比增长 2.01%，归母净利润 3656.69 万元，同比增长 96.20%，扣非后归母净利润 3622.34 万元、同比增长 88.74%；Q2 单季度，公司实现营收 2.59 亿元、同比减少 0.30%，归母净利润 2940.59 万元、同比增长 57.46%，扣非后归母净利润 3111.79 万元、同比增长 89.76%；现金流方面，2022H1 公司经营活动产生的现金流量净额 5240.02 万元，同比+66.72%，同比增长较多系本期付款账期较短原料购买减少及销售费用投入减少影响。

分析判断：

► 收入端：牙刷、湿巾均价提升，占营收比相对稳定

分产品看，2023H1 公司牙刷、湿巾产品分别实现营收 2.08、1.50 亿元，同比分别+5.65%、-7.23%，占营收比分别为 43.2%、31.2%，占比较 22 年分别-2.8pct、+0.6pct，公司牙刷业务占比略有下滑，湿巾业务受消毒湿巾需求下滑影响逐渐消退、占比较 22 年小幅提升。具体来看，2023H1 公司牙刷销量 1.67 亿支、同比-4.79%，牙刷均价 1.25 元/支、同比+10.97%；公司湿巾销量 19.95 亿片、同比-13.12%，湿巾均价 0.08 元/片、同比+6.78%，公司牙刷和湿巾均价均有所提升。

► 盈利端：销售费用同比下降，净利率提升明显

盈利能力方面，2023H1 公司毛利率 22.71%、同比-0.29pct，毛利率小幅下滑预计受自有品牌调整导致部分高毛利的其他口腔护理产品营收规模下降影响。2023H1 公司净利率 7.58%、同比+3.64pct，净利率提升主要系期间费用率优化，2023H1 公司期间费用率 14.02%，同比-5.27pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.43%/5.11%/2.90%/-0.42%，同比分别-5.73/+1.35/-1.34/+0.44pct，销售费用率下降明显系自有品牌运营费用投入减少所致。

投资建议：

公司卡位口腔大健康黄金赛道，是牙刷、湿巾代工的龙头企业，牙刷、湿巾出口规模领先，同时坚持发展自主品牌并通过外延并购等方式持续提升自身竞争力，补齐短板。考虑到公司受客户去库存影响及前期消毒湿巾业务影响，我们调整此前盈利预测，预计公司 23-25 年营收分别由 13.5/16.5/20.3 亿元调整至 11.5/13.9/16.8 亿元，23-25 年 EPS 分别由 1.29/1.65/2.06 元调整至 1.13/1.39/1.71 元，参照 2023 年 8 月 16 日收盘价 24.26 元/股，对应 PE 分别为 23 倍、18 倍、15 倍，维持买入评级。

风险提示

主要原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，自有品牌发展不及预期风险，收购薇美姿股权的不确定风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	1,039	1,050	1,151	1,392	1,683
YoY (%)	25.5%	1.1%	9.6%	20.9%	21.0%
归母净利润(百万元)	75	97	113	139	171
YoY (%)	-2.7%	30.1%	16.5%	22.7%	22.8%
毛利率 (%)	20.6%	24.0%	23.2%	23.4%	23.5%
每股收益 (元)	0.75	0.97	1.13	1.39	1.71
ROE	6.9%	8.4%	8.9%	9.8%	10.8%
市盈率	34.19	26.43	22.64	18.45	15.02

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

分析师: 宋姝旺

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,050	1,151	1,392	1,683	净利润	97	113	139	171
YoY (%)	1.1%	9.6%	20.9%	21.0%	折旧和摊销	73	61	65	69
营业成本	798	884	1,066	1,288	营运资金变动	7	34	-62	23
营业税金及附加	6	6	8	9	经营活动现金流	151	172	96	206
销售费用	105	98	118	143	资本开支	-69	0	0	0
管理费用	41	41	51	62	投资	-23	0	0	0
财务费用	1	2	-1	-2	投资活动现金流	-82	40	49	59
研发费用	36	39	49	59	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	8	0	0	0
投资收益	18	40	49	59	筹资活动现金流	-14	-3	-3	-3
营业利润	113	133	163	200	现金净流量	54	209	142	262
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	113	133	163	200	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	16	19	24	29	成长能力				
净利润	97	113	139	171	营业收入增长率	1.1%	9.6%	20.9%	21.0%
归属于母公司净利润	97	113	139	171	净利润增长率	30.1%	16.5%	22.7%	22.8%
YoY (%)	30.1%	16.5%	22.7%	22.8%	盈利能力				
每股收益	0.97	1.13	1.39	1.71	毛利率	24.0%	23.2%	23.4%	23.5%
					净利率	9.3%	9.8%	10.0%	10.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	6.1%	6.2%	7.1%	7.5%
货币资金	127	336	478	741	净资产收益率 ROE	8.4%	8.9%	9.8%	10.8%
预付款项	8	11	13	16	偿债能力				
存货	145	174	205	253	流动比率	1.38	1.64	2.07	2.19
其他流动资产	227	288	308	386	速动比率	0.96	1.26	1.61	1.76
流动资产合计	507	809	1,004	1,396	现金比率	0.34	0.68	0.98	1.16
长期股权投资	98	98	98	98	资产负债率	26.5%	30.0%	27.6%	30.3%
固定资产	462	401	335	267	经营效率				
无形资产	27	27	27	27	总资产周转率	0.67	0.67	0.74	0.79
非流动资产合计	1,079	1,017	952	883	每股指标 (元)				
资产合计	1,586	1,826	1,956	2,280	每股收益	0.97	1.13	1.39	1.71
短期借款	141	141	141	141	每股净资产	11.65	12.78	14.17	15.87
应付账款及票据	167	282	260	395	每股经营现金流	1.51	1.72	0.96	2.06
其他流动负债	60	72	85	102	每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	368	495	486	638	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.43	22.64	18.45	15.02
其他长期负债	53	53	53	53	PB	1.64	2.01	1.81	1.62
非流动负债合计	53	53	53	53					
负债合计	421	548	539	692					
股本	100	100	100	100					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,165	1,278	1,417	1,588					
负债和股东权益合计	1,586	1,826	1,956	2,280					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，7年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业分析师。2021年6月加入华西证券，2年从业经验。悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。