

证券研究报告

公司研究

点评报告

嘉亨家化 (300955.SZ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话: 15859025717

邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 嘉亨家化 (300955.SZ) 2023 年中报点评: 23H1 公司 业绩略承压, 静待湖州工厂产能利用率提升

2023 年 8 月 28 日

- **公司公告:** 23H1 实现营收 4.45 亿元/yoy-3.30%, 归母净利 1367.43 万元/yoy -48.56%, 扣非归母净利 1357.87 万元/yoy -46.11%; 其中 23Q2 实现营收 2.30 亿元/+10.70%, 归母净利 823.34 万元/-16.41%, 扣非归母净利 848.50 万元/-4.86%。
- **行业需求偏弱&新产线产能利用率较低, 23H1 收入端略承压。** 分业务看, 23H1 化妆品业务实现收入 2.30 亿元/+10.19%; 塑料包装容器业务实现收入 1.77 亿元/-12.41%; 其他业务收入 0.13 亿元/+16.87%。23H1 公司收入端略承压主要源于: 1) 受消费环境影响, 行业需求复苏低于预期, 塑料包装容器业务收入同比下滑; 2) 全资子公司湖州嘉亨的化妆品生产线于 2022 年 6 月份开始逐步投产, 由于处在投产初期, 产能利用率较低。
- **综合毛利率小幅增长, 费用率提升导致盈利端承压。** 23H1 综合毛利率 23.56%/+0.75pct, 其中 23Q2 综合毛利率 24.12%/+0.72pct。分业务看, 23H1 化妆品业务收入占比 51.79% (22H1 占比 45.45%), 毛利率 22.40%/+3.05pct; 塑料包装容器业务收入占比 39.76% (22H1 占比 43.89%), 毛利率 26.52%/-1.14pct; 其他业务收入占比 2.98% (22H1 占比 2.46%), 毛利率 33.29%/-1.53pct。我们认为 23H1 公司综合毛利率小幅增长主要源于: 1) 产品结构变动带动化妆品业务毛利率提升; 2) 毛利率相对较高的其他业务收入占比略有提升; 3) 公司严格控制成本。费用端看, 23H1 期间费用率 20.63%/同比+4.32pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.77%/15.44%/3.58%/0.84%, 同比分别 +0.08/+2.27/+1.41/+0.56pct, 期间费用率增长主要源于: 1) 针对核心技术持续布局专利, 研发费用提升; 2) 湖州嘉亨的化妆品生产线处于投产初期, 规模效应未充分发挥, 但相关运营费用增加及固定资产折旧、摊销增加; 3) 银行借款利息支出增加、汇率变动形成的汇兑收益减少导致财务费用提升。盈利端看, 23H1 公司归母净利率 3.08%/同比-2.69pct。
- **展望未来, 我们认为公司业绩或有望得到改善:** 1) 22Q3-Q4 受疫情影响, 公司归母净利润同比分别为-20.16%/-34.67%, 低基数下 23 年恢复弹性较大; 2) 随着客户验厂陆续完成, 湖州嘉亨化妆品生产线后续的产能利用率有望逐步爬坡; 3) 湖州嘉亨二期生产基地项目建设正在有序推进, 建成后有利于提高公司一体化服务的综合能力。
- **盈利预测:** 我们认为后续订单端有望回暖, 业绩有望得到改善。根据wind

一致预期，2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.20/1.74/2.06 亿元，对应 PE 分别为 20/14/12X（8 月 25 日收盘价）。

- **风险提示：**产能爬坡不及预期、客户拓展不及预期等。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。