

湿巾龙头业绩短期承压，期待主业后续修复

2023年8月31日

事件：公司 2023H1 实现收入 2.80 亿元、同降 22.26%，实现归母净利润 6510.07 万元、同降 26.98%，扣非净利润 5279.44 万元、同降 39.02%，EPS 为 0.8 元。2023Q2 实现收入 1.52 亿元，同降 15.21%，实现归母净利润 2783.01 万元，同降 33.27%，扣非净利润为 2088.28 万元，同降 50.21%。23H1 公司收入同比下降，利润有所承压。

点评：

- **洗护品类表现亮眼，消毒湿巾销量减少营收下滑。**2023H1 公司营业收入同比下降 22.26%，主要受消毒类湿巾产品销量大幅减少的影响。分业务看，2023H1 湿巾类、面膜类分别实现收入 2.31 亿元、2948.31 万元，同比增长-26.06%、-8.30%。23H1 洗护类产品实现收入 104.29 万元，同比增长 100%，主要系公司自 2022 年正式开拓洗护类业务领域，重点投入洗护产品的研发，致力于提升洗护产品力。
- **毛利基本保持稳定，经营性现金流有所缩减。**1) 2023H1 公司毛利率同增 0.53PCT 至 33.04%，基本保持稳定。2) 2023H1 公司销售、管理、财务、研发费用率为 1.33%、7.99%、-2.55%、4.03%，同增 0.68PCT、4.38PCT、2.38PCT、0.31PCT。其中，销售费用和管理费用率增长主要受销售、管理人员薪酬以及分摊的股份支付增加影响；财务费用下降主要由利息收入以及汇兑收益减少所致；23H1 公司营收、研发投入均有所下滑，带动研发费用率小幅提升。3) 2023H1 公司经营现金流净额为 4598.91 万元，同比减少 67%，主要系上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。
- **湿巾市场头部优势持续强化，长期绑定全球优质客户。**公司多年来专注于湿巾市场开拓，在技术研发、质量控制、客户资源、产品种类等方面形成显著核心优势，旗下产品品类齐全，包括婴儿、成人功能、抗菌消毒等六大系列及超 60 个品种。研发方面，公司拥有专业的研发团队，具备独立开发湿巾溶液配方的能力，不断加强新产品、新工艺的研发。生产方面，公司建立标准 GMP 车间，从全球多个国家引进先进产线，并持续提高产线智能化水平，保证产品生产高效、稳定。客户方面，我们认为公司凭借较强的研发、质量控制能力，与金佰利、强生、欧莱雅等客户持续绑定，为公司产品品质、生产技术优势带来较强背书。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 1.30/1.68/1.90 亿元，目前股价对应 23 年 22.92 倍 PE。我们看好印染行业高壁垒、集中度有望提升，公司持续拓展新品类、新客户，主业成长空间较大，维持“买入”评级。
- **风险因素：**产能扩张不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	984	667	601	767	880
增长率 YoY %	32.5%	-32.3%	-9.8%	27.6%	14.7%
归属母公司净利润 (百万元)	220	141	130	168	190
增长率 YoY%	22.5%	-35.9%	-7.7%	28.9%	13.2%
毛利率%	32.8%	31.5%	30.8%	30.8%	30.9%
净资产收益率ROE%	13.0%	7.9%	7.0%	8.2%	8.5%
EPS(摊薄)(元)	2.71	1.74	1.60	2.07	2.34
市盈率 P/E(倍)	13.56	21.17	22.92	17.78	15.71
市净率 P/B(倍)	1.76	1.68	1.60	1.47	1.34

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,743	1,515	1,406	1,503	1,427	
货币资金	1,416	1,005	993	905	919	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	162	139	55	193	91	
预付账款	5	3	3	4	4	
存货	143	64	51	96	107	
其他	17	305	304	306	305	
非流动资产	310	551	714	911	1,139	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	239	213	381	582	817	
无形资产	29	29	28	26	25	
其他	41	310	306	302	297	
资产总计	2,053	2,067	2,120	2,413	2,566	
流动负债	291	236	195	314	268	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	119	89	85	137	117	
应付账款	133	91	75	137	106	
其他	40	57	35	41	45	
非流动负债	68	52	57	63	72	
长期借款	5	6	11	17	26	
其他	62	46	46	46	46	
负债合计	359	288	252	377	340	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,693	1,779	1,869	2,037	2,226	
负债和股东权益	2,053	2,067	2,120	2,413	2,566	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	984	667	601	767	880	
同比(%)	32.5%	-32.3%	-9.8%	27.6%	14.7%	
归属母公司净利润	220	141	130	168	190	
同比(%)	22.5%	-35.9%	-7.7%	28.9%	13.2%	
毛利率(%)	32.8%	31.5%	30.8%	30.8%	30.9%	
ROE%	13.0%	7.9%	7.0%	8.2%	8.5%	
EPS(摊薄)(元)	2.71	1.74	1.60	2.07	2.34	
P/E	13.56	21.17	22.92	17.78	15.71	
P/B	1.76	1.68	1.60	1.47	1.34	
EV/EBITDA	12.46	9.93	11.40	9.49	8.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	984	667	601	767	880	
营业成本	661	457	416	531	608	
营业税金及附加	7	5	4	5	5	
销售费用	7	7	4	5	6	
管理费用	27	35	24	31	44	
研发费用	36	25	18	23	26	
财务费用	3	-17	-19	-18	-16	
减值损失合	-2	-5	0	0	0	
投资净收益	0	12	12	15	18	
其他	9	10	6	8	9	
营业利润	250	172	172	213	232	
营业外收支	2	-10	-19	-16	-9	
利润总额	252	162	153	197	223	
所得税	32	21	23	30	34	
净利润	220	141	130	168	190	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	220	141	130	168	190	
EBITDA	282	178	178	224	250	
EPS(当年)(元)	3.52	1.74	1.60	2.07	2.34	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	200	299	231	148	279	
净利润	220	141	130	168	190	
折旧摊销	31	34	37	44	51	
财务费用	5	-8	1	1	2	
投资损失	0	-12	-12	-15	-18	
营运资金变	-65	132	56	-65	44	
其它	9	12	19	16	9	
投资活动现金流	-77	-597	-207	-241	-271	
资本支出	-72	-30	-219	-256	-289	
长期投资	0	-570	0	0	0	
其他	-5	3	12	15	18	
筹资活动现金流	987	-54	-36	5	7	
吸收投资	1,056	0	0	0	0	
借款	0	0	5	6	9	
支付利息或股息	0	-61	-41	-1	-2	
现金流净增加额	1,106	-351	-12	-88	14	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。