

豪悦护理 (605009)

季度业绩恢复正常，业务平稳发展

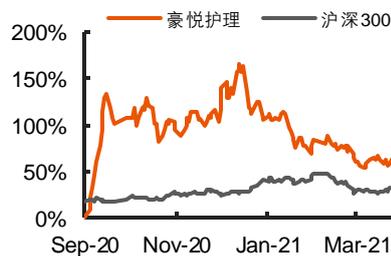
推荐 (维持)

现价: 140.4 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.hz-haoyue.com/
大股东/持股	李志彪/33.49%
实际控制人	李志彪、朱威莉、李诗源
总股本(百万股)	107
流通 A 股(百万股)	27
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	149.76
流通 A 股市值(亿元)	37.44
每股净资产(元)	26.94
资产负债率(%)	18.8

行情走势图



相关研究报告

《豪悦护理*605009*业绩平稳落地，静待产能释放》 2021-03-26

《豪悦护理*605009*新技术与新渠道共振，行业景气度延续》 2020-11-13

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
yiyongjian176@pingan.com.cn



投资要点

事项:

2021年一季报: 营收5.3亿 (yoy: +7.78%), 归母净利润0.88亿 (yoy: -7.49%)。

平安观点:

- **业务恢复正常:** 去年同期公司原有吸收性产品受疫情影响而不可比, 口罩业务对公司业绩有比较大的贡献, 另外无纺布大幅涨价影响了成本结构。2021年Q1公司对比2019年同期营收增长了37.96%, 业务存在明显的规模效应, 利润增长要更高(达到了78.74%)。毛利率和净利率均属于公司业务正常范围。
- **产能扩充即将到位:** “6亿片智能技改”项目已经到位投产; “12亿片智能生产基地”大部分设备到位, 陆续在调试并逐步投产; 泰国工厂3条产线已经到位, 其中2条已经调试并试生产, 产品在泰国开售。
- **公司的核心竞争力在于其研发驱动的规模化供应能力:** 1) 首先是产品质量优异, 从原材料研发到工艺制造都处于行业领先水平, 出厂纸尿裤良品率高; 2) 规模化生产能力, 公司的婴儿拉拉裤、女性裤型经期库的产能和产量均为国内第一, 生产型号齐全。
- **盈利预测和估值:** 微调盈利预测, 预计2021-23年营收分别32.44亿、41.72亿、50.06亿, 净利润分别为6.56亿、8.29亿、10.04亿(原值分别为6.57亿、8.30亿、10.06亿), 对应目前股价的PE分别为22.8倍、18.1倍和14.9倍, 纸尿裤行业尚处于蓬勃发展阶段, 中高端品牌依然不断涌现和竞争, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 需求不及预期; 2) 产能不及预期; 3) 行业竞争加剧; 4) 上游材料价格上升; 5) 新生儿规模持续下降。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1953	2591	3244	4172	5006
YoY(%)	34.8	32.6	25.2	28.6	20.0
净利润(百万元)	315	602	656	829	1004
YoY(%)	70.4	90.9	9.0	26.3	21.2
毛利率(%)	30.4	36.9	30.5	30.4	30.3
净利率(%)	16.1	23.2	20.2	19.9	20.1
ROE(%)	49.4	21.6	13.4	14.5	15.3
EPS(摊薄/元)	2.96	5.64	6.15	7.77	9.41
P/E(倍)	47.5	24.9	22.8	18.1	14.9
P/B(倍)	23.5	5.4	4.4	3.6	3.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2232	2543	2861	3482
现金	1628	525	978	1525
应收票据及应收账款	59	162	96	228
其他应收款	12	33	25	44
预付账款	12	19	21	27
存货	228	361	397	514
其他流动资产	293	1443	1343	1143
非流动资产	1154	1547	2066	2502
长期投资	0	0	0	0
固定资产	801	1077	1481	1871
无形资产	60	58	57	55
其他非流动资产	294	412	529	576
资产总计	3386	4090	4927	5984
流动负债	538	697	700	908
短期借款	59	0	0	0
应付票据及应付账款	325	495	561	708
其他流动负债	154	202	139	199
非流动负债	61	4	10	14
长期借款	0	4	10	14
其他非流动负债	61	0	0	0
负债合计	599	701	710	922
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	159	159	159
资本公积	1593	1593	1593	1593
留存收益	1088	1624	2356	3240
归属母公司股东权益	2787	3389	4218	5063
负债和股东权益	3386	4090	4927	5984

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	824	619	909	1008
净利润	602	656	829	1004
折旧摊销	55	67	101	144
财务费用	-1	-30	-22	-37
投资损失	-0	-26	-35	-35
营运资金变动	145	-47	36	-68
其他经营现金流	23	0	0	0
投资活动现金流	-1167	-1584	-485	-345
资本支出	471	393	519	436
长期投资	-699	0	0	0
其他投资现金流	-1395	-1191	34	91
筹资活动现金流	1398	-138	30	-116
短期借款	-66	-59	0	0
长期借款	-51	4	6	4
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增加	1522	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-136	24	-120
现金净增加额	1052	-1103	453	547

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2591	3244	4172	5006
营业成本	1634	2254	2904	3489
营业税金及附加	11	15	19	23
营业费用	127	146	179	210
管理费用	50	58	67	75
研发费用	86	101	138	155
财务费用	-1	-30	-22	-37
资产减值损失	-9	-9	-13	-15
其他收益	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	26	35	35
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	701	763	965	1169
营业外收入	2	1	2	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	702	763	965	1169
所得税	100	107	136	165
净利润	602	656	829	1004
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	602	656	829	1004
EBITDA	712	800	1044	1275
EPS(元)	5.64	6.15	7.77	9.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	32.6	25.2	28.6	20.0
营业利润(%)	91.5	8.8	26.4	21.1
归属于母公司净利润(%)	90.9	9.0	26.3	21.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.9	30.5	30.4	30.3
净利率(%)	23.2	20.2	19.9	20.1
ROE(%)	21.6	13.4	14.5	15.3
ROIC(%)	19.4	12.9	14.1	14.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	17.7	17.1	14.4	15.4
净负债比率(%)	-54.1	-10.6	-16.9	-23.0
流动比率	4.1	3.6	4.1	3.8
速动比率	3.4	2.9	3.3	3.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	35.2	29.4	32.3	30.9
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	5.64	6.15	7.77	9.41
每股经营现金流(最新摊薄)	6.29	5.80	8.52	9.45
每股净资产(最新摊薄)	26.13	31.77	39.54	47.46
估值比率	-	-	-	-
P/E	24.9	22.8	18.1	14.9
P/B	5.4	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	29.0	25.6	19.3	15.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033