

豪悦护理(605009.SH)

股份回购彰显信心，长期发展值得期待

推荐（维持）

现价：49.86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)	159
流通A股(百万股)	56
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	79
流通A股市值(亿元)	28
每股净资产(元)	18.05
资产负债率(%)	21.0

行情走势图



证券分析师

易永坚
 投资咨询资格编号
 S1060520050001
 YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



事项：

(1) 公司拟通过自有资金以不超过人民币 75 元/股的价格回购股份，用于注销减少公司注册资本及股权激励或员工持股计划，拟回购资金总额 1.4 亿-2 亿元。

(2) 公司实控人李志彪先生拟增持 2000-5000 万元股份。

平安观点：

- **股份回购及实控人增持彰显发展信心，部分用于员工激励调动积极性。**1) 公司拟以自有资金 1.4-2.0 亿元回购公司股份，回购价格不超过 75 元/股，按最高回购价格计算，则回购股份不少于 187-267 万股，占公司当前股份比例 1.2%-1.7%，回购期限为回购方案发布之日起不超过 6 个月，回购方式为集中竞价交易。2) 实控人增持股份拟用自有资金增持 2 千万-5 千万元股份，期限为公告日起 3 个月。此次股份回购及实控人增持彰显公司对其实际经营的信心及对公司价值的认可。同时公司回购股份部分拟用于员工持股计划，将充分调动员工积极性，有利于巩固公司人才团队，进一步促进公司未来发展。
- **公司业务进入稳步发展期，依然是行业绝对龙头。**公司二季度收入业绩同比有所下降，主要原因一是 2020 年上半年公司防疫物资产品带来高基数和高毛利，二是建厂&搬厂、出口海运价格高涨等因素的负向冲击。但是我们认为公司依然是个护行业（特别是中高端婴儿纸尿裤研发及制造）的绝对龙头，下半年是电商销售高峰期，预期公司产能利用率会显著提升，持续盈利能力强劲。
- **盈利预测和估值：**鉴于公司近期期货投资浮亏较大，我们对公司今年业绩预测略作调整，预计 2021-23 年净利润分别为 3.69 亿、5.70 亿、6.84 亿（原预测 2021-23 年净利润分别为 4.85 亿、5.71 亿、6.84 亿），对应目前股价的 PE 分别为 21.5 倍、13.9 倍和 11.6 倍，公司长期发展逻辑未变，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新生儿人口规模不达预期；2) 大客户流失；3) 竞争加剧；4) 新产品研发不及预期等。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,953	2,591	2,756	3,249	3,917
YOY(%)	34.8	32.6	6.4	17.9	20.5
净利润(百万元)	315	602	369	570	684
YOY(%)	70.4	90.9	-38.8	54.7	19.9
毛利率(%)	30.4	36.9	30.9	30.8	30.8
净利率(%)	16.1	23.2	13.4	17.6	17.5
ROE(%)	49.4	21.6	11.8	15.5	15.8
EPS(摊薄/元)	1.98	3.79	2.32	3.59	4.30
P/E(倍)	25.1	13.2	21.5	13.9	11.6
P/B(倍)	12.4	2.8	2.5	2.2	1.8

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,232	2,725	3,506	4,435
现金	1,628	2,033	2,716	3,513
应收票据及应收账款	97	133	157	189
其他应收款	12	30	36	43
预付账款	12	17	20	24
存货	228	293	346	417
其他流动资产	254	219	231	248
非流动资产	1,154	1,012	863	706
长期投资	0	0	0	0
固定资产	801	713	618	516
无形资产	60	50	40	30
其他非流动资产	294	250	205	161
资产总计	3,386	3,737	4,368	5,141
流动负债	538	545	643	776
短期借款	59	0	0	0
应付票据及应付账款	325	382	450	543
其他流动负债	154	163	193	232
非流动负债	61	58	55	51
长期借款	0	-3	-6	-10
其他非流动负债	61	61	61	61
负债合计	599	603	698	827
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	159	159	159
资本公积	1,593	1,593	1,593	1,593
留存收益	1,088	1,435	1,971	2,614
归属母公司股东权益	2,787	3,134	3,671	4,314
负债和股东权益	3,386	3,737	4,368	5,141

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	824	601	713	831
净利润	602	369	570	684
折旧摊销	55	142	149	156
财务费用	-1	-5	-9	-11
投资损失	-0	134	-1	-1
营运资金变动	145	-23	1	1
其他经营现金流	23	-16	2	2
投资活动现金流	-1,167	-118	-1	-1
资本支出	472	-0	0	-0
长期投资	-699	0	0	0
其他投资现金流	-940	-118	-1	-1
筹资活动现金流	1,398	-78	-28	-33
短期借款	-66	-59	0	0
长期借款	-51	-3	-3	-3
其他筹资现金流	1,516	-17	-25	-29
现金净增加额	1,052	405	683	797

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,591	2,756	3,249	3,917
营业成本	1,634	1,905	2,247	2,712
税金及附加	11	13	15	19
营业费用	127	140	165	198
管理费用	50	51	60	72
研发费用	86	93	109	132
财务费用	-1	-5	-9	-11
资产减值损失	-9	-9	-11	-13
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	28	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-134	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	701	428	662	793
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	702	428	662	793
所得税	100	59	92	110
净利润	602	369	570	684
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	602	369	570	684
EBITDA	756	565	803	938
EPS (元)	3.79	2.32	3.59	4.30

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	32.6	6.4	17.9	20.5
营业利润(%)	91.5	-39.0	54.7	19.9
归属于母公司净利润(%)	90.9	-38.8	54.7	19.9
获利能力				
毛利率(%)	36.9	30.9	30.8	30.8
净利率(%)	23.2	13.4	17.6	17.5
ROE(%)	21.6	11.8	15.5	15.8
ROIC(%)	73.8	27.4	46.0	60.0
偿债能力				
资产负债率(%)	17.7	16.1	16.0	16.1
净负债比率(%)	-56.3	-65.0	-74.2	-81.7
流动比率	4.1	5.0	5.5	5.7
速动比率	3.5	4.3	4.8	5.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	26.6	20.7	20.7	20.7
应付账款周转率	7.3	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.79	2.32	3.59	4.30
每股经营现金流(最新摊薄)	5.18	3.78	4.49	5.23
每股净资产(最新摊薄)	17.54	19.72	23.10	27.14
估值比率				
P/E	13.2	21.5	13.9	11.6
P/B	2.8	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	24.9	10.6	6.7	4.9

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033