

Q2 营收同比恢复增长，费用投放影响盈利能力

2023 年 08 月 27 日

► **事件：嘉亨家化披露 23 年中期业绩。** 23H1，公司实现营收 4.45 亿元，yoy-3.30%；归母净利润 0.14 亿元，yoy-48.56%；扣非归母净利 0.14 亿元，yoy-46.22%。单 Q2，公司实现营收 2.30 亿元，yoy+10.70%；归母净利润 0.08 亿元，yoy-16.41%；扣非归母净利 0.08 亿元，yoy-4.86%。

► **Q2 营收同比恢复增长，化妆品业务表现亮眼。** 23H1，公司实现营收 4.45 亿元，同比-3.30%；单 Q2，公司实现营收 2.30 亿元，同比+10.70%。**1) 分产品看**，23H1，化妆品实现收入 2.30 亿元，同比+10.19%；塑料包装容器实现收入 1.77 亿元，同比-12.41%，主要系行业需求复苏低于预期致客户需求减少；家庭护理产品实现收入 0.24 亿元，同比-35.38%；其他产品收入 0.13 亿元，同比+16.87%。**2) 分地区看**，23H1，境内收入 4.14 亿元，同比-2.03%；境外收入 0.31 亿元，同比-17.60%。

► **23H1 毛利率同比增长 0.75pct 至 23.56%，费用率提升影响盈利水平。**

1) 毛利率方面，23H1 公司毛利率为 23.56%，同比+0.75pct；23Q2 毛利率为 24.12%，同比+0.72pct。**2) 费用率方面**，23H1，公司销售费用率为 0.77%，同比+0.07pct；管理费用率为 15.44%，同比+2.26pct；研发费用率为 3.58%，同比+1.42pct，主要系子公司湖州嘉亨研发投入增加所致；23Q2，公司销售费用率为 0.73%，同比+0.00pct；管理费用率为 15.85%，同比+0.46pct；研发费用率为 3.78%，同比+1.34pct。**3) 净利率方面**，23H1 公司归母净利率为 3.08%，同比-2.69pct；扣非归母净利率为 3.05%，同比-2.43pct；23Q2 归母净利率为 3.59%，同比-1.14pct；扣非归母净利率为 3.70%，同比-0.60pct。

► **重研发、扩产能，提升日化产品及配套塑料包装的一站式服务能力。** 公司为行业内为数不多的具有较大生产规模、同时具备塑料包装设计与模具开发、ODM/OEM 成品生产及仓储物流服务能力的企业，**1) 技术研发方面**，公司着力构建和完善研发体系，积极引进资深研发及市场研究人员，为公司化妆品和塑料包装的研发奠定坚实基础。**2) 产能建设方面**，湖州嘉亨化妆品生产线于 22 年 6 月开始逐步投产，处于产能爬坡阶段；湖州嘉亨二期化妆品及家庭护理产品生产基地项目于 22 年 6 月开始建设，目前正在逐步推进。未来，依托公司研发及质量管理等方面的竞争优势，随着湖州嘉亨产线建设的不断完善以及新建产能的逐步释放，公司有望提供更为丰富和优质的一体化综合服务，满足更多客户需求。

► **投资建议：**随着湖州一期工厂的产能利用率爬坡，得益于自动化程度、人工成本等方面的优势，公司的收入及毛利率有望改善。此外，湖州二期工厂也已动工，中长期来看，产能还有进一步提升的空间。我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 1.00/1.30/1.61 亿元，同比增长 43.7%/29.9%/23.7%，对应 23-25 年 PE 为 24/18/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场需求波动风险；客户集中度较高；原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,052	1,199	1,394	1,633
增长率 (%)	-9.4	14.0	16.2	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	70	100	130	161
增长率 (%)	-28.3	43.7	29.9	23.7
每股收益 (元)	0.69	0.99	1.29	1.59
PE	34	24	18	15
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.60 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanqing@mszq.com

相关研究

1. 嘉亨家化 (300955.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩增长承压，期待产能利用率爬坡-2023/05/04

2. 嘉亨家化 (300955.SZ) 2022 年三季报点评：盈利能力环比改善，静待业绩后续修复-2022/10/26

3. 嘉亨家化 (300955.SZ) 2022 年半年报点评：受疫情扰动业绩短期承压，期待新增产能贡献收入增量-2022/09/01

4. 嘉亨家化 (300955.SZ) 2021 年年报点评：业绩符合预期，化妆品业务高增贡献收入增长-2022/04/20

5. 嘉亨家化 (300955)：业绩增长加速，内外兼修打开成长空间-2022/01/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,052	1,199	1,394	1,633
营业成本	800	896	1,037	1,212
营业税金及附加	8	12	14	16
销售费用	7	8	10	11
管理费用	136	144	153	171
研发费用	22	24	28	36
EBIT	83	118	155	191
财务费用	3	2	5	5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	81	116	150	186
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	81	116	150	186
所得税	11	16	20	25
净利润	70	100	130	161
归属于母公司净利润	70	100	130	161
EBITDA	142	190	260	305

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	157	92	113	151
应收账款及票据	285	264	250	249
预付款项	10	9	8	10
存货	161	160	148	149
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	637	548	542	582
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	539	795	1,039	1,220
无形资产	71	71	70	70
非流动资产合计	903	1,104	1,222	1,361
资产合计	1,540	1,652	1,764	1,944
短期借款	131	171	191	191
应付账款及票据	233	221	254	317
其他流动负债	75	87	75	90
流动负债合计	440	479	521	598
长期借款	90	90	90	90
其他长期负债	22	29	20	27
非流动负债合计	112	119	111	118
负债合计	552	599	631	716
股本	101	101	101	101
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	989	1,053	1,133	1,228
负债和股东权益合计	1,540	1,652	1,764	1,944

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.45	14.00	16.25	17.19
EBIT 增长率	-33.15	41.60	31.75	22.78
净利润增长率	-28.30	43.70	29.86	23.66
盈利能力 (%)				
毛利率	23.96	25.28	25.61	25.81
净利润率	6.62	8.35	9.33	9.84
总资产收益率 ROA	4.52	6.06	7.37	8.27
净资产收益率 ROE	7.05	9.50	11.48	13.10
偿债能力				
流动比率	1.45	1.14	1.04	0.97
速动比率	1.01	0.75	0.70	0.67
现金比率	0.36	0.19	0.22	0.25
资产负债率 (%)	35.83	36.24	35.79	36.84
经营效率				
应收账款周转天数	98.65	80.00	65.00	55.00
存货周转天数	73.63	65.00	52.00	45.00
总资产周转率	0.73	0.75	0.82	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.99	1.29	1.59
每股净资产	9.81	10.45	11.24	12.18
每股经营现金流	1.48	1.83	3.10	3.56
每股股利	0.35	0.50	0.65	0.81
估值分析				
PE	34	24	18	15
PB	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.05	13.53	9.89	8.42
股息收益率 (%)	1.48	2.13	2.77	3.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	70	100	130	161
折旧和摊销	59	72	105	115
营运资金变动	23	16	71	76
经营活动现金流	149	185	313	359
资本开支	-249	-243	-203	-227
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	-197	-242	-203	-227
股权募资	0	0	0	0
债务募资	99	48	-3	0
筹资活动现金流	37	-7	-89	-94
现金净流量	-10	-65	21	38

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026