

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

豪悦护理(605009)

投资评级 增持

上次评级 增持

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

## 相关研究

豪悦护理(605009): Q1 营收较快增长, 盈利能力如期改善

豪悦护理(605009): Q3 收入保持快速增长, 盈利修复可期

深耕研发创新, 吸收性卫生用品 ODM 领跑者

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

## 23 年业绩稳健, 国内外业务布局深化

2024 年 04 月 13 日

**事件:** 豪悦护理发布 2023 年报。2023 年实现营业收入 27.57 亿元, 同比下降 1.62%, 实现归母净利润 4.39 亿元, 同比增长 3.72%, 实现扣非归母净利润 4.23 亿元, 同比增长 7.37%。单 Q4 实现收入 6.82 亿元, 同比下降 16.51%, 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比下降 19.98%。公司 2023 年现金分红 2.6 亿元(含税), 分红比例 60%。

**点评:**

- **产品随原材料降价影响营收, 自主品牌湿巾快速增长, 国内外产能布局持续深化。** 公司 2023 年实现营业收入 27.57 亿元, 同比下降 1.62%。**分产品,** 2023 年公司婴儿卫生用品实现收入 19.76 亿元, 同比下降 2.79%, 主要为原材料成本下降, 公司主动调整销售单价, 婴儿卫生用品销售量同比+3.48%, 单价同比-6%。成人卫生用品实现收入 5.55 亿元, 同比下降 10.61%, 销售量同比-7.58%, 单价同比-3.93%。其他产品实现收入 1.48 亿元, 同比增长 69.66%, 主要系公司生产的湿厕纸和湿巾产品收入增加所致, 自主品牌答菲湿巾和湿厕纸家庭护理系列产品, 在多个主流电商平台抖音、天猫等成为 KA 级别品牌。同时锚定抖音等重点渠道, 全平台展开营销推广。**分地区,** 2023 年公司境内、境外分别实现收入 23.71 亿元、3.07 亿元, 分别同比下降 4.35%、增长 17.56%, 公司境外实现增长主要由于泰国豪悦营业收入大幅提升, 以及大客户的境外兄弟公司业务量提升所致。其中, 公司 sunny baby 品牌入驻泰国主要商超, 通过开展营销推广活动, 加强当地传统渠道、线上电商建设, 泰国公司通过与当地传统渠道经销商合作, 公司产品销售至老挝、缅甸等周边国家, 实现销售收入快速增长。**产能方面,** 公司湖北公司厂房通过验收, 组建生产经营团队顺利通过跨国大客户及国内大客户的验厂和产品论证, 逐步释放产能, 进一步提升客户粘度。公司目前已布局杭州、江苏、泰国、湖北等生产基地, 并将拟新增收购花王的合肥工厂。公司公告投资 3000 万美元成立豪悦墨西哥公司, 成立墨西哥生产基地, 增强与全球知名跨国公司在北美、南美地区的全面、深度业务合作。
- **毛利率如期改善, 出口毛利率表现亮眼, 整体盈利稳健。** 1) **毛利率,** 公司 23 年实现毛利率 26.94%, 同比+3.79pct; Q4 毛利率为 29.04%, 同比+4.29pct。毛利率显著提升主要为高分子、无纺布、橡胶筋等原材料采购成本下降, 同时公司进一步加大通过自行生产无纺布替代外部采购无纺布, 综合降低材料成本。**分地区看,** 2023 年境内、境外毛利率分别为 25.13%、31.39%, 分别同比+2.58pct, +11.13pct, 公司加强和跨国公司大客户业务合作, 高端产品的合作业务从原有国内市场延伸至海外, 高端产品出口业务比例逐步加大, 出口业务毛利率稳步提升。2) **期间费用率,** 公司 23 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.97%、2.37%、3.80%、-1.91%, 分别同比变化+1.5pct、+0.3pct、+0.18pct、-0.44pct, 销售费用率提升主要为公司加大产品推广, 管理费用率提升

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

主要为员工薪酬及折旧摊销增加。**3) 净利润方面**，公司 23 年实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 3.72%，净利率为 15.91%，同比+0.82pct；单 Q4 归母净利润 1.28 亿元，同比下降 19.98%。**4) 现金流**，公司 23 年经营活动现金流 7.8 亿元，同比+32.4%，主要为销售回款增加；投资活动现金流-3.6 亿元，同比-234%，主要减少货币资金理财；筹资活动现金流 0.1 亿元，同比+121%，主要为借款和减少回购公司股份。**5) 分红**，公司 2023 年现金分红 2.6 亿元，分红比例 60%，当前股价对应股息率约 4.7%，提分红重视股东回报。

- **盈利预测与投资评级**：公司作为国内领先的吸收性卫生用品直接生产销售企业，产品研发创新实力领先，持续提升存量客户份额&开拓新客户打造增长势能，国内外产能布局完善，有助于增量客户扩展，海外自主品牌产品亦有望贡献增量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.98 亿元、5.66 亿元、6.47 亿元，分别同比增长 13.6%、13.6%、14.4%，目前股价对应 24 年 PE 为 11x，维持“增持”评级。
- **风险因素**：市场竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,802	2,757	3,043	3,361	3,727
增长率 YoY %	13.8%	-1.6%	10.4%	10.5%	10.9%
归属母公司净利润(百万元)	423	439	498	566	647
增长率 YoY%	16.6%	3.7%	13.6%	13.6%	14.4%
毛利率%	23.2%	26.9%	27.4%	28.1%	28.9%
净资产收益率ROE%	14.0%	13.6%	14.0%	14.3%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	2.72	2.83	3.21	3.64	4.17
市盈率 P/E(倍)	13.13	12.66	11.14	9.81	8.58
市净率 P/B(倍)	1.84	1.73	1.56	1.40	1.26

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	2,554	2,768	3,017	3,516	4,006	
货币资金	1,876	2,296	2,231	3,035	3,101	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	240	70	353	21	394	
预付账款	10	11	15	17	19	
存货	306	277	305	325	364	
其他	123	114	112	120	128	
<b>非流动资产</b>	1,610	1,879	1,974	2,029	2,028	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,380	1,417	1,517	1,593	1,603	
无形资产	98	131	136	141	146	
其他	132	330	321	296	278	
<b>资产总计</b>	4,165	4,647	4,991	5,545	6,033	
<b>流动负债</b>	1,036	1,282	1,278	1,437	1,472	
短期借款	0	350	350	350	350	
应付票据	438	370	367	439	445	
应付账款	403	368	368	437	447	
其他	195	194	193	210	230	
<b>非流动负债</b>	115	147	147	147	147	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	115	147	147	147	147	
<b>负债合计</b>	1,151	1,429	1,425	1,583	1,618	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	3,014	3,217	3,566	3,962	4,415	
<b>负债和股东权益</b>	4,165	4,647	4,991	5,545	6,033	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,802	2,757	3,043	3,361	3,727	
同比(%)	13.8%	-1.6%	10.4%	10.5%	10.9%	
归属母公司净利润	423	439	498	566	647	
同比	16.6%	3.7%	13.6%	13.6%	14.4%	
毛利率(%)	23.2%	26.9%	27.4%	28.1%	28.9%	
ROE%	14.0%	13.6%	14.0%	14.3%	14.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.72	2.83	3.21	3.64	4.17	
P/E	13.13	12.66	11.14	9.81	8.58	
P/B	1.84	1.73	1.56	1.40	1.26	
EV/EBITDA	12.56	6.90	5.53	3.81	3.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	2,802	2,757	3,043	3,361	3,727	
营业成本	2,154	2,014	2,209	2,416	2,652	
营业税金及附加	15	20	22	25	27	
销售费用	97	137	143	158	175	
管理费用	58	65	64	71	78	
研发费用	101	105	113	124	142	
财务费用	-41	-53	-38	-36	-40	
减值损失合计	-4	-13	-7	-8	-10	
<b>投资净收益</b>	19	0	18	20	22	
其他	23	53	30	34	37	
<b>营业利润</b>	456	508	572	649	743	
营业外收支	0	0	1	1	1	
<b>利润总额</b>	456	508	573	650	744	
所得税	33	69	74	85	97	
<b>净利润</b>	423	439	498	566	647	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	423	439	498	566	647	
EBITDA	492	579	667	756	852	
EPS(当年)(元)	2.69	2.84	3.21	3.64	4.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	592	784	327	1,183	418	
净利润	423	439	498	566	647	
折旧摊销	97	123	145	155	162	
财务费用	-1	12	21	21	21	
投资损失	-19	0	-18	-20	-22	
营运资金变动	73	212	-325	454	-398	
其它	19	-1	6	7	9	
<b>投资活动现金流</b>	269	-360	-221	-189	-137	
资本支出	-401	-260	-239	-209	-159	
长期投资	650	-100	0	0	0	
其他	19	0	18	20	22	
<b>筹资活动现金流</b>	-355	10	-170	-191	-215	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	350	0	0	0	
支付利息或	-155	-329	-170	-191	-215	
<b>现金流净增加额</b>	515	442	-64	803	67	

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，八年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 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15%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%~15%；	<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。