

倍加洁 (603059.SH)

Q1 需求恢复业绩迎拐点, 期待大健康领域业务表现

2024 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

初敏 (分析师)

程婧雅 (联系人)

chumin@kysec.cn

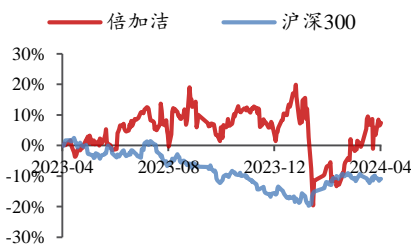
chengjingya@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790123070033

日期	2024/4/25
当前股价(元)	22.93
一年最高最低(元)	26.02/16.42
总市值(亿元)	23.03
流通市值(亿元)	23.03
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	1.00
近3个月换手率(%)	96.66

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《拟出资控股微生物益生菌企业, 成长性可期—公司信息更新报告》-2023.11.13
- 《业绩符合预期, 关注薇美姿股权交割—公司信息更新报告》-2023.10.25
- 《牙刷 ODM 龙头, 内生外延促长期持续发展—公司首次覆盖报告》-2023.9.22

● 海外客户去库存影响逐渐式微, 2024Q1 淡季不淡收入净利润齐增长

2023 年公司实现营收 10.7 亿元/yoy+1.58%, 归母净利润 0.925 亿元/yoy-4.9%, 扣非归母净利 0.36 亿元/yoy-44.5%。单 2023Q4 公司实现营收 3 亿元/yoy+2.3%, 归母净利润 0.33 亿元/yoy-38.4%。2023 年非经损益 5654 万元/yoy+74%, 系公司持有和处置金融资产和负债同比增厚收益 1706 万。2023 年投资薇美姿确认资产减值损失 5032 万元, 公允价值变动净收益达 5348 万元。2024Q1 公司实现营收 2.86 亿元/yoy+28.29%, 归母净利 0.19 亿元/yoy+164.5%, Q1 海外需求恢复。考虑到公司 2023 年业绩略低于预期, 我们相应下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 1.45/1.71/1.98 (2024-2025 年前值 1.7/2.2 亿元, yoy+56.3%/+18.6%/+15.7%, EPS 为 1.44/1.71/1.97 元, 当前股价对应 PE 为 15.9/13.4/11.6 倍, 维持“买入”评级。

● 海外需求恢复+品类扩充获客户认可, 2024Q1 三大业务收入增速均亮眼

分业务: 2023 年牙刷/湿巾/其它口腔护理产品实现营收 4.6/3.4/2.6 亿元, yoy+6.2%/-9.9%/+11.1%。量价拆分: 2023 年牙刷销量 3.7 亿支/yoy-4.4%, 单价 1.255 元/支, yoy+11%, 湿巾销量 44 亿片/yoy-6.1%, 单价 7.6 元/100 片, yoy-4%。2023 年口腔护理产品/湿巾毛利率 23.73%/21.27%, yoy-0.05pct/-2.96pct。2024Q1 分业务: 牙刷营收 1.2 亿元/yoy+15.8%, 销量 1 亿支/yoy+21.5%, 湿巾营收 0.94 亿元/yoy+37.9%, 销量 12.6 亿片/yoy+42.8%, 其他口腔护理及其他业务营收 0.73 亿元/yoy+40.4%。牙刷海外需求恢复+原材料价格下滑, Q1 量增价减, 湿巾品类扩充销量回升, 新型口腔护理产品放量显著, 整体收入规模稳健增长。分区域: 2023 年海外/国内实现营收 6.2/4.3 亿元, yoy-5.13%/+12.96%。

● 2024Q1 体量增长+控费致盈利能力修复, 外延并购打开成长空间

2024Q1 毛利率/净利率 25.4%/6.6%, yoy+3.74pct/+3.42pct。2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别 7%/4.9%/2.7%/0.7%, yoy-2.99pct/+1.03pct/-0.72pct/+0.59pct, 销售费用率下降系自有品牌营销宣传和渠道投入减少。公司已收购益生菌标的善恩康 52% 股权且于 2024 年 4 月初并表, 其高成长性即将在报表体现。

● 风险提示: 原材料价格波动、市场竞争风险、收购标的股权不确定性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,050	1,067	1,311	1,476	1,634
YOY(%)	1.1	1.6	22.9	12.6	10.7
归母净利润(百万元)	97	93	145	171	198
YOY(%)	30.1	-4.9	56.3	18.6	15.7
毛利率(%)	24.0	23.2	24.1	24.3	24.6
净利率(%)	9.3	8.7	11.0	11.6	12.1
ROE(%)	8.4	7.4	10.4	11.1	11.4
EPS(摊薄/元)	0.97	0.92	1.44	1.71	1.97
P/E(倍)	23.7	24.9	15.9	13.4	11.6
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	507	469	575	599	696
现金	127	70	86	97	107
应收票据及应收账款	152	193	227	245	279
其他应收款	7	5	10	7	12
预付账款	8	12	13	16	16
存货	145	160	210	205	253
其他流动资产	69	29	29	29	29
非流动资产	1079	1546	2434	3290	4136
长期投资	98	934	1780	2626	3472
固定资产	462	456	502	512	514
无形资产	27	29	27	22	18
其他非流动资产	491	127	126	131	132
资产总计	1586	2015	3009	3889	4832
流动负债	368	640	1499	2233	3000
短期借款	141	347	1423	2154	2921
应付票据及应付账款	167	228	0	0	0
其他流动负债	60	65	76	79	79
非流动负债	53	126	117	106	95
长期借款	0	86	76	66	55
其他非流动负债	53	40	40	40	40
负债合计	421	766	1616	2339	3095
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	100	100	100	100
资本公积	514	523	523	523	523
留存收益	551	625	744	891	1064
归属母公司股东权益	1165	1249	1394	1551	1737
负债和股东权益	1586	2015	3009	3889	4832

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	151	155	-138	179	131
净利润	97	93	145	171	198
折旧摊销	73	81	68	64	71
财务费用	1	7	44	42	50
投资损失	-18	-10	-15	-15	-14
营运资金变动	2	-6	-320	-13	-90
其他经营现金流	-5	-11	-60	-71	-84
投资活动现金流	-82	-495	-879	-832	-815
资本支出	70	33	111	74	70
长期投资	-19	-463	-846	-846	-847
其他投资现金流	7	1	77	88	102
筹资活动现金流	-14	274	-43	-67	-73
短期借款	8	206	1076	731	767
长期借款	0	86	-10	-11	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	8	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-27	-1110	-787	-830
现金净增加额	54	-67	-1060	-720	-757

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1050	1067	1311	1476	1634
营业成本	798	819	995	1117	1232
营业税金及附加	6	8	10	13	15
营业费用	105	75	88	100	111
管理费用	41	53	54	63	70
研发费用	36	29	36	41	45
财务费用	1	7	44	42	50
资产减值损失	-2	-53	-4	-4	-5
其他收益	10	3	5	5	6
公允价值变动收益	23	53	63	74	88
投资净收益	18	10	15	15	14
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
营业利润	113	85	160	185	210
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	4	4	2
利润总额	113	85	157	182	208
所得税	16	-8	12	11	10
净利润	97	93	145	171	198
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	93	145	171	198
EBITDA	190	186	269	285	326
EPS(元)	0.97	0.92	1.44	1.71	1.97

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	1.6	22.9	12.6	10.7
营业利润(%)	22.9	-25.1	89.5	15.3	13.3
归属于母公司净利润(%)	30.1	-4.9	56.3	18.6	15.7
获利能力					
毛利率(%)	24.0	23.2	24.1	24.3	24.6
净利率(%)	9.3	8.7	11.0	11.6	12.1
ROE(%)	8.4	7.4	10.4	11.1	11.4
ROIC(%)	7.6	6.7	6.3	5.5	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	38.0	53.7	60.1	64.1
净负债比率(%)	2.1	30.8	103.8	139.0	167.1
流动比率	1.4	0.7	0.4	0.3	0.2
速动比率	1.0	0.5	0.2	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	6.3	6.2	6.3	6.3	6.2
应付账款周转率	6.5	6.4	13.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.92	1.44	1.71	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.54	-1.38	1.78	1.31
每股净资产(最新摊薄)	11.60	12.44	13.87	15.44	17.29
估值比率					
P/E	23.7	24.9	15.9	13.4	11.6
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.9	14.4	13.9	15.6	15.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn