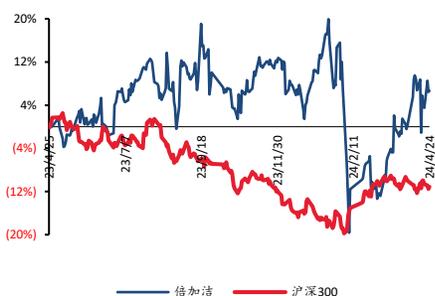


23年及24Q1财报点评：24Q1主业势头向好，外延并购打开成长天花板

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1/1
总市值/流通(亿元)	22.87/22.87
12个月内最高/最低价(元)	26.02/16.42

相关研究报告

<<倍加洁首次覆盖：口腔护理代工龙头，内生外延并进加码口腔大健康>>--2024-03-03

<<倍加洁：海外去库影响 Q3 牙刷增速，关注薇美姿股权交割进展>>--2023-10-27

<<费用端优化和口腔护理增长带动业绩高增，持续加码口腔大健康增长可期>>--2023-07-19

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件:公司近期发布 2023 年年报及 2024 年一季报,2023 年收入 10.7 亿元/同+1.6%,归母净利润 0.93 亿元/同-4.9%,扣非归母净利润 0.36 亿元/同-44.5%。**单 23Q4** 收入 3.0 亿元/同+2.32%,归母净利润 0.33 亿元/同-38.4%,扣非归母净利润-0.2 亿元/同-166.7%。**单 24Q1** 收入 2.9 亿元/同+28.3%,归母净利润 0.19 亿元/同+164.5%,扣非归母净利润 0.18 亿元/同+253.1%。

牙刷 Q4 订单提速，毛利率、公允价值变动、资产减值损失影响净利率水平。1) **分产品拆分:** 23 年湿巾/牙刷/其他口腔的收入分别同比-9.9%/+6.2%/+11.1%至 3.4/4.6/2.6 亿元,单 Q4 收入分别同比+13%/-9%/+3%;2) **量价拆分:** 23 年牙刷/湿巾的销量分别同比-4.4%/-6.1%,ASP 分别同比+11%/-4.1%,牙刷受订单结构优化以价格驱动为主,湿巾业务仍受到海外消毒湿巾的影响。23 年收入增速主要受到消毒湿巾和口喷业务影响,预计这部分缺口对 24 年的影响消除。3) **毛利率:** 23 年毛利率为 23.2%/同比-0.8pct,其中湿巾/口腔护理产品毛利率分别-3/0pct 至 21.3%/23.7%,湿巾毛利率下滑主因消毒湿巾影响;23Q4 毛利率 23.1%/同比 4.7pct。4) **期间费用:** 23 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3/+1/-0.7/+0.6pct 至 7%/4.9%/2.7%/0.7%,销售费用率大幅下滑主因自有品牌运营及宣传费投入有所控制,财务费用率提升主因外延并购下的银行借款增加带来的利息费用;5) **其他:** 其他收益占比同比-0.8pct,主因政府补助减少约 750 万元;投资收益占比同比-0.8pct,公允价值变动收益占比同比+2.8pct,主因公司原本持有的 15.8%的薇美姿股权由金融工具核算转为长股投的权益法核算;资产减值损失占比同比+4.9pct,主因针对薇美姿长股投进行约 5000 万的减值;所得税费用率同比-2.2pct,主因递延所得税费用减少 1542 万元。6) **净利率:** 归母净利率同比-0.6pct 至 8.7%。非经占比同比+2.3pct,主因金融资产/负债的公允价值变动收益影响 1707 万元,扣非净利率同比-2.8pct 至 3.4%。

24Q1 各业务实现快速增长，盈利能力提升明显。1) **分产品:** 24Q1 湿巾/牙刷/其他口腔护理产品收入分别同比+38%/+16%/+41%,其中牙刷采取积极销售策略(销量同比+22%);消毒湿巾和口喷影响消除,湿巾订单恢复(销量同比+43%);此外拓展牙膏产品线,订单落地带动其他口腔护理产品的增长。2) **毛利率** 25.4%/同比+3.7pct,归母净利率 6.6%/同比+3.4pct。

外延并购打开成长天花板。1) 薇美姿股权收购落地,由金融工具核算转换成长期股权投资权益法核算,目前合计持股 32.2712%,2023 年薇美姿净利润为 1.65 亿元;2) 收购善恩康布局益生菌产业链,承诺 2024/25/26 实现扣非净利润分别不低于 1200/1800/3000 万元,拓展公司业务范围,提升收入和利润水平。

盈利预测与投资建议: 公司作为口腔护理领域龙头企业,凭借供应链、研发和客户优势把握牙刷和湿巾代工基本盘,持续拓展其他口腔护理

品类带来业务增量，自主品牌团队调整后趋势向好；同时外延并购提升竞争力，持续加码口腔大健康领域。我们预计 2024/25/26 归母净利润分别为 1.39/1.65/1.96 亿元（下调盈利预测），对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，市场竞争加剧，自主品牌孵化不及预期等

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1067	1307	1605	1898
营业收入增长率（%）	1.6%	22.6%	22.8%	18.2%
归母净利（百万元）	93	139	165	196
净利润增长率（%）	-4.9%	50.2%	18.4%	19.1%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.38	1.64	1.95
市盈率（PE）	24.5	16.7	14.1	11.9

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。