

倍加洁 (603059.SH)

主业增长稳健，参控股子公司加大投入拖累利润

2024年09月1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	2024/8/30
当前股价(元)	19.77
一年最高最低(元)	26.02/16.42
总市值(亿元)	19.86
流通市值(亿元)	19.86
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	1.00
近3个月换手率(%)	35.84

● 公司收入稳健增长，薇美姿亏损影响表现业绩

2024H1 公司实现营收 6.2 亿元/yoy+28.6%，归母净利 0.33 亿元/yoy-9.4%，扣非归母净利 0.31 亿元/yoy-13.1%。2024Q2 公司营收 3.34 亿元/yoy+28.9%，归母净利 0.14 亿元/yoy-51.7%。公司持股 32%的薇美姿和控股子公司善恩康分别导致利润损失 2174.6/297.6 万元。考虑到薇美姿业绩影响公司表现利润，我们下调 2024 年盈利预测，并保持 2025-2026 年盈利预测不变，预计 2024-2026 年公司归母净利 1.1/1.71/1.98（2024 年前值 1.45）亿元，yoy+19.8%/+54.6%/+15.5%，EPS 为 1.1/1.71/1.97 元，当前股价对应 PE 17.9/11.6/10.0 倍。公司主业增长稳健，内生外延发展并进，维持“买入”评级。

● 国内和海外需求持续恢复+湿巾品类扩张获认可，三大业务增速均亮眼

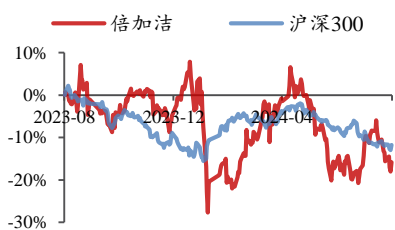
分业务：2024H1 牙刷/湿巾/其它口腔护理产品及其它营收 2.5/2/1.6 亿元，yoy+20.2%/+32.6%/+25.9%，食用益生菌收入 1496.7 万元。其中牙刷 2024Q1/Q2 营收 yoy+15.8%/+24.4%。量价拆分：2024H1 牙刷销量 2.1 亿支/yoy+27.1%，单价 1.177 元/支/yoy-5.46%，湿巾销量 27.7 亿片/yoy+38.7%，单价 7.2 元/100 片，yoy-4%。分区域：2024H1 国外/国内收入 3.8/2.4 亿元，yoy+26.5%/+32.1%，毛利率 27.07%/22.38%。牙刷海外需求恢复，2024H1 中国牙刷出口 33.3 亿把/yoy+11%。

● 毛利率稳健提升，静待控股子公司经营拐点

2024H1 毛利率 25.27%/yoy+2.56pct，净利率 5.15%/yoy-2.43pct。2024Q2 毛利率 25.17%/yoy+1.54pct，净利率 3.89%/yoy-7.44pct；2024H1 口腔护理产品/湿巾毛利率 26.48%/22.45%。公司主要原材料刷丝/塑料粒子/无纺布采购均价 29148.11/351.02/443.39 元/吨，yoy-16.82%/+4.18%/-3.49%。成本下降+规模效应助力盈利能力向上。费用端：2024H1 销售/管理/研发/财务费用率为 7.1%/4.2%/3.3%/0.1%，yoy+0.68pct/-0.94pct/+0.44pct/+0.53pct。公司持股的薇美姿和控股子公司善恩康 2024H1 净利润-3943.95/-15.93 万元。薇美姿聘请形象代言人肖战和郭晶晶，同时线下投放大量渠道费用致净利亏损，看好优质代言人提升品牌势能、多渠道布局助力业绩长期发展。

● 风险提示：原材料价格波动、市场竞争风险、新业务进展不及预期等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 需求恢复业绩迎拐点，期待大健康领域业务表现——公司信息更新报告》-2024.4.25

《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

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	1,383	1,654	1,932
YOY(%)	1.1	1.6	29.7	19.6	16.8
归母净利润(百万元)	97	93	111	171	198
YOY(%)	30.1	-4.9	19.8	54.6	15.5
毛利率(%)	24.0	23.2	25.2	25.2	25.4
净利率(%)	9.3	8.7	8.0	10.4	10.2
ROE(%)	8.4	7.4	8.3	11.5	11.8
EPS(摊薄/元)	0.97	0.92	1.10	1.71	1.97
P/E(倍)	20.4	21.5	17.9	11.6	10.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

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	621	677	834
现金	127	70	91	109	127
应收票据及应收账款	152	193	250	279	341
其他应收款	7	5	12	8	16
预付账款	8	12	14	18	20
存货	145	160	225	235	302
其他流动资产	69	29	29	29	29
非流动资产	1079	1546	2462	3366	4261
长期投资	98	934	1777	2628	3481
固定资产	462	456	529	578	620
无形资产	27	29	27	22	18
其他非流动资产	491	127	129	138	142
资产总计	1586	2015	3083	4043	5094
流动负债	368	640	1626	2443	3325
短期借款	141	347	1272	2041	2864
应付票据及应付账款	167	228	276	321	378
其他流动负债	60	65	77	81	83
非流动负债	53	126	118	108	99
长期借款	0	86	77	68	58
其他非流动负债	53	40	40	40	40
负债合计	421	766	1743	2551	3423
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	711	846	1002
归属母公司股东权益	1165	1249	1340	1492	1671
负债和股东权益	1586	2015	3083	4043	5094

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	151	155	129	242	191
净利润	97	93	111	171	198
折旧摊销	73	81	69	69	81
财务费用	1	7	50	42	50
投资损失	-18	-10	-6	-21	-22
营运资金变动	2	-6	-83	9	-82
其他经营现金流	-5	-11	-12	-28	-34
投资活动现金流	-82	-495	-966	-922	-918
资本支出	70	33	142	122	123
长期投资	-19	-463	-843	-851	-853
其他投资现金流	7	1	19	51	58
筹资活动现金流	-14	274	-68	-71	-78
短期借款	8	206	926	768	823
长期借款	0	86	-9	-9	-10
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	-985	-830	-892
现金净增加额	54	-67	-905	-751	-805

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1050	1067	1383	1654	1932
营业成本	798	819	1035	1237	1442
营业税金及附加	6	8	7	11	13
营业费用	105	75	90	108	129
管理费用	41	53	58	71	83
研发费用	36	29	39	46	54
财务费用	1	7	50	42	50
资产减值损失	-2	-53	-4	-5	-6
其他收益	10	3	5	5	6
公允价值变动收益	23	53	14	31	37
投资净收益	18	10	6	21	22
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
营业利润	113	85	124	189	216
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	120	186	215
所得税	16	-8	9	14	17
净利润	97	93	111	171	198
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	93	111	171	198
EBITDA	190	186	230	294	342
EPS(元)	0.97	0.92	1.10	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	29.7	19.6	16.8
营业利润(%)	22.9	-25.1	46.1	52.6	14.6
归属于母公司净利润(%)	30.1	-4.9	19.8	54.6	15.5
获利能力					
毛利率(%)	24.0	23.2	25.2	25.2	25.4
净利率(%)	9.3	8.7	8.0	10.4	10.2
ROE(%)	8.4	7.4	8.3	11.5	11.8
ROIC(%)	7.6	6.7	5.4	5.7	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	38.0	56.5	63.1	67.2
净负债比率(%)	2.1	30.8	96.4	136.3	169.3
流动比率	1.4	0.7	0.4	0.3	0.3
速动比率	1.0	0.5	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	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	6.5	6.5	6.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.92	1.10	1.71	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.54	1.29	2.41	1.90
每股净资产(最新摊薄)	11.60	12.44	13.34	14.85	16.64
估值比率					
P/E	20.4	21.5	17.9	11.6	10.0
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.3	12.7	14.2	13.6	14.0

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3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