

# Q3 营收稳健增长，持续深耕口腔大健康

## 倍加洁(603059)

评级:	买入	股票代码:	603059
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	26.02/16.42
目标价格:		总市值(亿)	23.16
最新收盘价:	23.06	自由流通市值(亿)	23.16
		自由流通股数(百万)	100.45

### 事件概述

公司发布 2024 年三季报：24 年前三季度实现营收 9.42 亿元，同比增长 23.09%，同比增加明显；归母净利润 4175.24 万元，同比下降 29.35%；扣非后归母净利为 3861.72 万元，同比下降 30.87%。公司经营活动产生的现金流量净额为 1.08 亿元，同比增加 15.30%。单季度看，2024Q3 实现营收 3.22 亿元，同比增长 13.71%；实现归母净利润 860.95 万元，同比下降 61.78%；扣非后归母净利润 713.44 万元，同比下降 63.67%，主要系对外投资的薇美姿实业（广东）股份有限公司按照合并日可辨认净资产公允价值持续计量的净利润为负数，采用长期股权投资权益法核算从而影响投资收益的亏损。

### 分析判断：

#### ► 收入端：口腔护理基本盘稳固，产品均价小幅下降

分产品看，24 年前三季度公司牙刷类产品、湿巾类产品分别实现营收 3.73/2.96 亿元，其中牙刷类产品和湿巾类产品同比分别+13.69%、+24.14%，贡献营收比分别为 39.60/31.42%。具体来看，24 年前三季度公司牙刷销量 2.83 亿支、同比+13.84%，牙刷均价 1.19 元/支、同比-5.64%；公司湿巾销量 37.92 亿片、同比+22.82%，湿巾均价 0.07 元/片、同比去年无变化，24 年前三季度公司牙刷和湿巾均价均有所下滑，但销量较 23 年前三季度明显提升。此外，公司主要原材料价格较去年同期均有下降，其中刷丝前三季度采购均价下降约 1.9 万元每吨，降幅约 11.67%，无纺布采购均价下降 113.38 元每吨，降幅约 0.91%。

#### ► 盈利端：盈利能力小幅下滑，费用率有所承压

盈利能力方面，公司 2024 年前三季度毛利率、净利率分别为 24.73%/4.28%，同比分别+1.52pct/-3.44pct，其中 Q3 单季度毛利率、净利率分别为 23.68%/2.61%，同比分别-0.37pct/-5.34pct，综合盈利能力小幅下降。公司坚持外延式发展策略，全资子公司于 5 月 23 日元起拍价 2,531.47 万元人民币竞得薇美姿 1.59% 股权，截至 24 年 6 月公司合计持有股权比例增加至 33.86%。期间费用方面，前三季度公司期间费用率为 16.13%，同比+1.67pct，其中销售费用率为 7.23%，同比+0.66pct，销售费用率小幅上涨我们判断主要系自有品牌运营费投入增加所致；管理费用率为 4.42%，同比-0.93pct；财务费用率为 0.95%，同比+1.25pct，主要系利息支出增加影响；研发费用率为 3.53%，同比+0.69pct。Q3 单季度期间费用率为 18.81%，同比+3.61pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.46%/4.88%/3.90%/2.57%，同比分别+0.66pct/-0.87pct/+1.17pct/+2.65pct。

### 投资建议

公司卡位口腔大健康黄金赛道，是牙刷、湿巾代工的龙头企业，牙刷、湿巾出口规模领先，同时坚持发展自主品牌并通过外延并购等方式持续提升自身竞争力，补齐短板。公司持续加强自主品牌投入，短期利润有所承压，我们维持收入预测，下调净利润预测，预计公司 24-26 年营收分别为 12.91、15.56、18.72 亿元，24-26 年 EPS 分别为 0.92、1.25、1.56 元（前值 1.55、1.88、2.27 元），参照 2024 年 10 月 31 日收盘价 23.06 元/股，对应 PE 分别为 25 倍、18 倍、15 倍，维持买入评级。

### 风险提示

1) 原材料价格波动风险；2) 市场竞争风险；3) 汇率波动风险；4) 自有品牌发展不及预期风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,050	1,067	1,291	1,556	1,872
YoY (%)	1.1%	1.6%	21.0%	20.6%	20.3%
归母净利润(百万元)	97	93	92	126	157
YoY (%)	30.1%	-4.9%	-0.2%	36.0%	24.7%
毛利率 (%)	24.0%	23.2%	23.4%	23.5%	23.5%
每股收益 (元)	0.97	0.92	0.92	1.25	1.56
ROE	8.4%	7.4%	7.0%	8.7%	9.8%
市盈率	23.77	25.07	25.09	18.45	14.80

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 徐林锋**

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

**联系人: 罗天啸**

邮箱: luotx@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,067	1,291	1,556	1,872	净利润	93	92	126	157
YoY (%)	1.6%	21.0%	20.6%	20.3%	折旧和摊销	81	66	70	74
营业成本	819	989	1,191	1,432	营运资金变动	-8	-2	-22	-19
营业税金及附加	8	7	9	10	经营活动现金流	155	150	164	199
销售费用	75	97	112	131	资本开支	-33	0	0	0
管理费用	53	55	58	69	投资	-463	0	0	0
财务费用	7	6	5	3	投资活动现金流	-495	13	16	19
研发费用	29	44	54	66	股权募资	9	0	0	0
资产减值损失	-53	0	0	0	债务募资	292	0	0	0
投资收益	10	13	16	19	筹资活动现金流	274	-27	-7	-7
营业利润	85	108	147	183	现金净流量	-67	136	173	211
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	85	108	147	183	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
所得税	-8	16	21	27	<b>成长能力</b>				
净利润	93	92	126	157	营业收入增长率	1.6%	21.0%	20.6%	20.3%
归属于母公司净利润	93	92	126	157	净利润增长率	-4.9%	-0.2%	36.0%	24.7%
YoY (%)	-4.9%	-0.2%	36.0%	24.7%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.92	0.92	1.25	1.56	毛利率	23.2%	23.4%	23.5%	23.5%
					净利率	8.7%	7.2%	8.1%	8.4%
					总资产收益率 ROA	4.6%	4.3%	5.4%	6.1%
					净资产收益率 ROE	7.4%	7.0%	8.7%	9.8%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	0.73	0.95	1.21	1.46
					速动比率	0.46	0.65	0.89	1.10
					现金比率	0.11	0.29	0.49	0.69
					资产负债率	38.0%	38.5%	38.3%	38.0%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.59	0.62	0.69	0.76
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.92	0.92	1.25	1.56
					每股净资产	12.44	13.15	14.40	15.96
					每股经营现金流	1.54	1.49	1.64	1.98
					每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	25.07	25.09	18.45	14.80
					PB	1.81	1.75	1.60	1.44

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。