

## 倍加洁 (603059.SH)

2024年11月01日

## Q3 主业持续稳健增长，期待参控股子公司业绩释放

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

吕明（分析师）

程婧雅（联系人）

chumin@kysec.cn

lvming@kysec.cn

chengjingya@kysec.cn

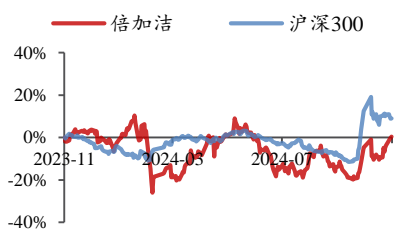
证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790123070033

日期	2024/10/31
当前股价(元)	23.06
一年最高最低(元)	26.02/16.42
总市值(亿元)	23.16
流通市值(亿元)	23.16
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	1.00
近3个月换手率(%)	48.11

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《主业增长稳健，参控股子公司加大投入拖累利润——公司信息更新报告》-2024.9.1

《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

### ● 公司收入稳健增长，薇美姿和善恩康亏损影响表观业绩

公司公告 2024Q1-Q3 实现营收 9.4 亿元/yoy+23.1%，归母净利润 0.4 亿元/yoy-29.4%，扣非归母净利 0.4 亿元/yoy-30.87%。单 2024Q3 公司实现营收 3.2 亿元/yoy+13.7%，归母净利润 860.9 万元/yoy-61.8%，扣非归母净利 713.4 亿元/yoy-63.7%。2024Q1-Q3 投资收益-1624 万元，系薇美姿净利润亏损，此外已并表非全资子公司善恩康净利润亏损也影响公司表观业绩。考虑到参控股子公司加大投入影响短期业绩体现，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润 0.9/1.51/1.98（前值 1.1/1.71/1.98）亿元，yoy-4.6%/+67.9%/+29.4%，EPS 为 0.88/1.47/1.91 元，当前股价对应 PE 为 26.3/15.6/12.1 倍，长期看公司内生外延协同发展有望打开成长空间，维持“买入”评级。

### ● 公司主业增长稳健，新型口腔护理产品增速亮眼

分业务：2024Q3 牙刷/湿巾/其它产品(包含口腔护理、益生菌等)营收 1.2/0.97/1.02 亿元，yoy+2.5%/+9.7%/+36.3%；量：2024Q3 牙刷销量 1 亿支/yoy+8.5%，湿巾销量 12.1 亿片/yoy+3.7%；价：2024Q3 牙刷单价 1.2 元/支，yoy-5.6%，湿巾单价 8 元/100 片，yoy+5.8%。湿巾品类公司开拓北美医疗湿巾客户，并开发新品类带动湿巾收入稳健增长，同时牙线、牙线签等新兴口腔护理产品收入增长带动其他产品营收增速较快。

### ● 毛利率保持平稳，财务费用和投资亏损影响净利率

盈利能力：2024Q3 公司毛利率/净利率 23.7%/2.6%，yoy-0.37pct/-5.34pct，2024Q1-Q3 毛利率/净利率 24.7%/4.3%，yoy+1.52pct/-3.44pct。2024Q1-Q3 刷丝/塑料粒子/无纺布均价 yoy-11.67%/+0.86%/-0.91%，整体稳中有降，后续随着产能爬坡和规模效应提升，毛利率有望增长。费用率：2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率 7.5%/4.9%/+3.9%/+2.6%，yoy+0.67pct/-0.87pct/+1.16pct/+2.65pct。财务费用增加系短期借款增加带动利息费用上行。薇美姿：据久谦数据，2024 年 1-9 月舒客天猫+京东+抖音 GMV8.3 亿元/yoy+24.1%，舒客宝贝 GMV1 亿元/yoy+176.5%，加之线下渠道调整升级，公司前期大量投入有望带动品牌势能提升，收入快速增长平滑前期费用投入，实现正向业绩增长。

● 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。

### 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	1,329	1,537	1,746
YOY(%)	1.1	1.6	24.6	15.7	13.6
归母净利润(百万元)	97	93	88	148	192
YOY(%)	30.1	-4.9	-4.6	67.9	29.4
毛利率(%)	24.0	23.2	24.4	25.0	25.4
净利率(%)	9.3	8.7	6.6	9.6	11.0
ROE(%)	8.4	7.4	6.7	10.2	11.8
EPS(摊薄/元)	0.97	0.92	0.88	1.47	1.91
P/E(倍)	23.8	25.0	26.3	15.6	12.1
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	507	469	587	627	746	<b>营业收入</b>	1050	1067	1329	1537	1746
现金	127	70	87	101	115	营业成本	798	819	1005	1152	1302
应收票据及应收账款	152	193	232	259	301	营业税金及附加	6	8	5	10	12
其他应收款	7	5	11	7	14	营业费用	105	75	89	100	113
预付账款	8	12	13	16	17	管理费用	41	53	56	66	75
存货	145	160	214	215	270	研发费用	36	29	37	43	47
其他流动资产	69	29	29	29	29	财务费用	1	7	49	42	50
<b>非流动资产</b>	1079	1546	2429	3308	4181	资产减值损失	-2	-53	-4	-5	-5
长期投资	98	934	1767	2618	3473	其他收益	10	3	5	5	6
固定资产	462	456	509	535	555	公允价值变动收益	23	53	14	21	37
无形资产	27	29	27	22	18	投资净收益	18	10	-2	21	28
其他非流动资产	491	127	127	134	136	资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	1586	2015	3016	3935	4927	<b>营业利润</b>	113	85	99	164	210
<b>流动负债</b>	368	640	1582	2382	3211	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	141	347	1245	2008	2795	营业外支出	0	0	4	4	2
应付票据及应付账款	167	228	262	294	336	<b>利润总额</b>	113	85	95	161	208
其他流动负债	60	65	76	80	81	所得税	16	-8	7	13	16
<b>非流动负债</b>	53	126	117	107	96	<b>净利润</b>	97	93	88	148	192
长期借款	0	86	77	67	56	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	40	40	40	40	<b>归属母公司净利润</b>	97	93	88	148	192
<b>负债合计</b>	421	766	1699	2489	3308	EBITDA	190	186	203	265	329
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.97	0.92	0.88	1.47	1.91
股本	100	100	100	100	100	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	514	523	523	523	523	<b>成长能力</b>					
留存收益	551	625	693	810	961	营业收入(%)	1.1	1.6	24.6	15.7	13.6
<b>归属母公司股东权益</b>	1165	1249	1317	1446	1619	营业利润(%)	22.9	-25.1	16.4	66.0	28.1
<b>负债和股东权益</b>	1586	2015	3016	3935	4927	归属于母公司净利润(%)	30.1	-4.9	-4.6	67.9	29.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	24.0	23.2	24.4	25.0	25.4
						净利率(%)	9.3	8.7	6.6	9.6	11.0
						ROE(%)	8.4	7.4	6.7	10.2	11.8
						ROIC(%)	7.6	6.7	4.7	5.2	5.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.5	38.0	56.3	63.3	67.1
						净负债比率(%)	2.1	30.8	96.2	138.8	171.1
						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
						<b>营运能力</b>					
						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	6.5	6.5	6.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.97	0.92	0.88	1.47	1.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.54	1.27	2.24	1.88
						每股净资产(最新摊薄)	11.60	12.44	13.11	14.39	16.12
						<b>估值比率</b>					
						P/E	23.8	25.0	26.3	15.6	12.1
						P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	12.0	14.5	17.6	16.2	15.4

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