

豪悦护理 (605009)

证券研究报告
2025年03月09日

收购资产扩张产能；促生育政策有望利好需求释放

事件：公司发布《关于设立全资子公司及签署购买资产协议》公告

公司发布公告,拟在江苏省南通经济技术开发区投资设立豪悦护理用品(南通)有限公司(具体以最终注册名为准),预计三年内总投资额不超过4亿元人民币。

同时公司与南通大王拟签订《资产转让合同》,各方就购买资产事宜达成初步合作意向,公司拟以自有或自筹资金(2.66亿元),通过现金方式购买南通大王持有在江苏省南通经济技术开发区内西区(第一工厂)的土地使用权面积8.4万平方米、厂房建筑面积6.8万平方米、11条婴儿纸尿裤生产相关设备。

本次购买南通大王生产线,是公司基于现有婴儿产品设备产能利用率较好,根据企业整体布局和发展战略的需要,及新产品研发、新销售渠道拓展的需要,将充分利用标的物现有设备及设施完好的厂房优势,为未来业务发展预留了足够空间,优化现有业务,利于形成上市公司新的盈利增长点,增强公司持续经营竞争力。

GOO.N品牌婴儿纸尿裤在中国拥有较高知名度,本次购买资产后,南通大王通过将婴儿纸尿裤业务委托给包括豪悦护理在内的外部公司生产的方式继续进行销售。

继收购合肥花王/湖北丝宝后,公司再次收购南通大王产线,我们认为有利于进一步扩充产能规模、提升市占,放大规模效应、夯实龙头地位。

两会提及促生育政策,下游需求有望复苏

根据国家统计局,2024年我国出生人口数954万人(同比+52万人),新生儿数量达到小高峰后,我们预计高附加值拉拉裤等产品需求逐步提升,25年公司产品结构有望优化。

25年两会期间,国务院总理李强在政府工作报告中指出:制定促进生育政策,发放育儿补贴,大力发展托幼一体服务,增加普惠托育服务供给。3月7日,国家卫健委主任雷海潮提出:今年将发放育儿补贴,国家卫健委正在会同有关部门,起草相关的育儿补贴的操作方案。我们预计伴随育儿补贴落地,相关婴儿用品需求释放有望为公司带来业绩增量。

维持盈利预测,维持“买入”评级

公司积极收购资产扩张产能,夯实婴儿纸尿裤代工龙头地位,25年有望享受促生育政策红利。我们预计24-26年公司归母净利润分别为4.4/5.2/6.1亿元,对应PE为14/12/10X。

风险提示: 购买资产事项尚存在重大不确定性;宏观环境扰动;新生儿数量下滑等风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,802.28	2,756.91	2,802.66	3,114.81	3,577.13
增长率(%)	13.82	(1.62)	1.66	11.14	14.84
EBITDA(百万元)	587.41	647.20	585.41	672.14	780.97
归属母公司净利润(百万元)	422.88	438.60	435.86	515.96	611.75
增长率(%)	16.60	3.72	(0.62)	18.38	18.57
EPS(元/股)	2.72	2.83	2.81	3.32	3.94
市盈率(P/E)	14.66	14.14	14.23	12.02	10.14
市净率(P/B)	2.06	1.93	1.81	1.69	1.57
市销率(P/S)	2.21	2.25	2.21	1.99	1.73
EV/EBITDA	10.48	5.96	7.31	5.25	4.64

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	39.95元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	155.22
流通A股股本(百万股)	154.90
A股总市值(百万元)	6,201.04
流通A股市值(百万元)	6,188.25
每股净资产(元)	20.57
资产负债率(%)	30.96
一年内最高/最低(元)	47.95/31.39

作者

孙海洋	分析师
SAC执业证书编号:S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《豪悦护理-季报点评:拟收购丝宝(洁婷)加速品牌发展》2024-10-31
- 《豪悦护理-半年报点评:盈利能力提升,新产品、新产能扩张》2024-08-29
- 《豪悦护理-年报点评报告:盈利能力改善,自主品牌加速成长》2024-04-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,876.28	2,295.95	2,164.03	2,819.38	2,594.02
应收票据及应收账款	239.59	69.62	300.15	126.72	348.89
预付账款	9.56	11.46	11.44	12.25	16.49
存货	305.51	277.33	282.87	337.12	375.61
其他	123.44	113.63	106.50	114.83	116.00
流动资产合计	2,554.38	2,767.99	2,864.99	3,410.32	3,451.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,380.50	1,417.18	1,432.62	1,423.17	1,396.51
在建工程	110.90	200.01	162.00	136.20	119.52
无形资产	97.54	131.27	145.04	158.77	168.60
其他	21.40	130.30	62.50	71.12	87.84
非流动资产合计	1,610.33	1,878.76	1,802.17	1,789.26	1,772.47
资产总计	4,164.71	4,646.74	4,667.16	5,199.58	5,223.49
短期借款	0.00	350.31	300.00	210.00	100.00
应付票据及应付账款	841.02	737.85	643.50	973.38	804.33
其他	155.94	114.40	196.15	215.10	232.65
流动负债合计	996.96	1,202.57	1,139.66	1,398.48	1,136.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	114.36	146.89	106.37	122.54	125.27
非流动负债合计	114.36	146.89	106.37	122.54	125.27
负债合计	1,150.67	1,429.35	1,246.03	1,521.02	1,262.25
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	155.23	155.23	155.22	155.22	155.22
资本公积	1,370.50	1,376.12	1,376.12	1,376.12	1,376.12
留存收益	1,534.30	1,725.05	1,944.99	2,193.95	2,476.87
其他	(45.98)	(39.00)	(55.19)	(46.73)	(46.97)
股东权益合计	3,014.04	3,217.40	3,421.14	3,678.56	3,961.24
负债和股东权益总计	4,164.71	4,646.74	4,667.16	5,199.58	5,223.49

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	422.88	438.60	435.86	515.96	611.75
折旧摊销	85.30	114.22	123.79	130.53	136.51
财务费用	(0.50)	11.93	(60.24)	(70.56)	(80.30)
投资损失	(19.25)	0.00	(4.12)	(7.79)	(3.97)
营运资金变动	67.21	169.16	(291.34)	466.98	(432.86)
其它	36.81	50.53	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	592.45	784.44	203.95	1,035.12	231.13
资本支出	318.81	241.03	155.52	92.83	100.27
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(50.04)	(600.99)	(266.40)	(194.04)	(199.30)
投资活动现金流	268.77	(359.96)	(110.88)	(101.21)	(99.03)
债权融资	34.99	410.31	7.13	(20.02)	(28.38)
股权融资	(362.84)	(250.42)	(232.12)	(258.53)	(329.08)
其他	(26.89)	(149.46)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(354.74)	10.43	(224.99)	(278.55)	(357.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	506.48	434.91	(131.92)	655.36	(225.36)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,802.28	2,756.91	2,802.66	3,114.81	3,577.13
营业成本	2,153.51	2,014.20	1,991.95	2,204.62	2,534.32
营业税金及附加	15.09	20.14	17.13	18.69	21.46
销售费用	97.32	137.02	177.97	180.04	182.43
管理费用	57.88	65.30	64.46	71.64	78.70
研发费用	101.38	104.80	103.98	115.25	130.57
财务费用	(41.27)	(52.66)	(60.24)	(70.56)	(80.30)
资产/信用减值损失	(5.43)	(4.28)	(11.62)	(7.11)	(7.67)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.25	0.00	4.12	7.79	3.97
其他	(51.61)	(35.54)	(0.00)	0.00	(0.00)
营业利润	456.15	507.93	499.90	595.81	706.26
营业外收入	0.78	0.52	5.35	2.22	2.70
营业外支出	0.57	0.55	0.52	0.55	0.54
利润总额	456.37	507.90	504.73	597.48	708.42
所得税	33.49	69.30	68.87	81.53	96.66
净利润	422.88	438.60	435.86	515.96	611.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	422.88	438.60	435.86	515.96	611.75
每股收益(元)	2.72	2.83	2.81	3.32	3.94

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.82%	-1.62%	1.66%	11.14%	14.84%
营业利润	13.57%	11.35%	-1.58%	19.19%	18.54%
归属于母公司净利润	16.60%	3.72%	-0.62%	18.38%	18.57%
获利能力					
毛利率	23.15%	26.94%	28.93%	29.22%	29.15%
净利率	15.09%	15.91%	15.55%	16.56%	17.10%
ROE	14.03%	13.63%	12.74%	14.03%	15.44%
ROIC	40.49%	35.16%	33.00%	30.22%	53.85%
偿债能力					
资产负债率	27.63%	30.76%	26.70%	29.25%	24.16%
净负债率	-62.19%	-60.19%	-54.30%	-70.78%	-62.78%
流动比率	2.46	2.16	2.51	2.44	3.04
速动比率	2.17	1.94	2.27	2.20	2.70
营运能力					
应收账款周转率	11.97	17.83	15.16	14.59	15.04
存货周转率	9.53	9.46	10.01	10.05	10.04
总资产周转率	0.69	0.63	0.60	0.63	0.69
每股指标(元)					
每股收益	2.72	2.83	2.81	3.32	3.94
每股经营现金流	3.82	5.05	1.31	6.67	1.49
每股净资产	19.42	20.73	22.04	23.70	25.52
估值比率					
市盈率	14.66	14.14	14.23	12.02	10.14
市净率	2.06	1.93	1.81	1.69	1.57
EV/EBITDA	10.48	5.96	7.31	5.25	4.64
EV/EBIT	12.26	7.24	9.27	6.51	5.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com