

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豪悦护理(605009)

投资评级 无评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

豪悦护理: 主业代工稳健, 自主品牌&出海表现靓丽, 洁婷增长提速

23年业绩稳健, 国内外业务布局深化
豪悦护理(605009): Q1 营收较快增长, 盈利能力如期改善

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

豪悦护理: 前期投入加大影响利润, 加速全球化代工&品牌布局

2025年08月31日

事件: 公司发布 2025 年半年度报告。2025H1 实现营业收入 17.60 亿元 (yoy+34.0%), 归母净利润 1.48 亿元 (yoy-23.5%), 扣非归母净利润 1.46 亿元 (yoy-23.9%)。单 Q2 实现营业收入 8.49 亿元 (yoy+26.1%), 归母净利润 0.58 亿元 (yoy-46.6%), 扣非归母净利润 0.56 亿元 (yoy-48.4%)。其中, 25H1 丝宝实现收入 3.3 亿元、同比略有增长, 利润实现 160 万元。

点评: 代工主业稳健增长, 海外业务成为重要引擎。2025H1, 公司婴儿卫生用品收入 9.31 亿元 (yoy+3.7%), 占收入比 52.9% (yoy-15.5pct); 成人卫生用品收入 6.39 亿元 (yoy+142.6%), 占收入比 36.3% (yoy+16.3pct); 其他产品收入 1.9 亿元 (yoy+25.4%), 占收入比 10.8% (yoy-0.74pct)。尽管国内新生儿数量增长面临压力, 但公司优异的产品力和供应链能力, 依托第四代复合芯体技术, 持续研发结构完全创新的易穿脱经期裤、超透气新型材料等产品, 与头部客户 (如 Babycare、宝洁等) 的深度绑定, 国内代工业务份额持续提升。海外业务成为重要增长点, 2025H1 境外收入达 3.13 亿元 (yoy+67%), 与宝洁等大客户的合作区域从印度、新加坡等拓展至越南、中东、日本等地, 为公司主业增长提供核心动能。剔除丝宝来看, 豪悦内生保持稳健略有增长表现; 利润端下滑主要系公司经营扩张, 利息费用减少、折旧和摊销增加, 同时公司增加销售费用以支持内生自主品牌发展。

洁婷品牌焕新初见成效, 新品与电商渠道协同效应逐步显现。公司于 2025 年 1 月完成对丝宝护理 (旗下拥有“洁婷”品牌) 的收购并表, 开启“代工+品牌”双轮驱动新征程。并表后, 公司加速洁婷产品迭代, 洁婷吸隐力、洁婷秒吸防漏小旋风、美月见双益小蓝芯等三大全新系列将成为推动未来增长的重要引擎, 有效提升产品结构。渠道端, 公司加大对抖音等新兴电商渠道的资源倾斜。豪悦对洁婷的赋能体现在多个方面: 1) 供应链优势: 凭借集团化采购, 洁婷能够以更优成本获得木浆等关键原材料, 保障供应稳定; 2) 产能支持: 利用豪悦先进的高速生产线, 整合并淘汰洁婷部分老旧产线, 提升生产效率; 3) 研发赋能: 共享公司在复合芯体、超透气无纺布等新材料上的研发成果, 为洁婷后续产品创新提供技术支持。

毛利率提升, 销售费用大幅增长致净利率短期承压。25H1 公司毛利率为 33.1% (yoy+4.0pct), 主要受益于自主品牌占比提升。25H1 归母净利率为 8.4% (yoy-6.3pct), 净利率下滑主要因销售费用大幅增长, 25H1 销售费用达 2.79 亿元 (yoy+195.6%), 销售费用率达 15.8% (yoy+8.7pct)。25H1 经营性现金流净额为-0.39 亿元, 较去年同期减少约 1.54 亿元, 主要系存货及应收账款增加所致。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.5/4.3/5.0 亿元, 对应 PE 分别为 24.6X/20.1X/17.3X。

风险提示： 下游需求不及预期，自主品牌表现不及预期，原材料价格波动。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,929	3,716	4,051	4,414
(+/-) (%)	6.3%	26.8%	9.0%	8.9%
归母净利润（百万元）	388	353	432	503
(+/-) (%)	-11.6%	-8.8%	22.3%	16.4%
毛利率 (%)	27.9%	29.3%	31.1%	31.8%
ROE (%)	11.7%	10.3%	12.1%	13.5%
EPS（元）	1.80	1.64	2.01	2.34
P/E（倍）	22.42	24.59	20.11	17.28
P/B（倍）	2.63	2.54	2.43	2.33

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,768	2,158	2,536	2,554	2,924	营业总收入	2,757	2,929	3,716	4,051	4,414
货币资金	2,296	1,383	1,652	1,624	1,861	营业成本	2,014	2,112	2,628	2,793	3,012
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	20	20	37	41	31
应收账款	70	137	195	168	207	销售费用	137	214	412	462	525
预付账款	11	26	20	24	28	管理费用	65	74	97	122	110
存货	277	321	378	404	442	研发费用	105	107	156	170	177
其他	114	292	291	335	386	财务费用	-53	-37	-20	-33	-27
非流动资产	1,879	2,694	2,908	2,894	2,875	减值损失合计	-13	-9	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	1	10	12	13
固定资产(合计)	1,417	1,553	2,015	1,997	1,969	其他	53	29	5	6	0
无形资产	131	132	220	215	209	营业利润	508	461	420	514	598
其他	330	1,009	673	682	698	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	4,647	4,852	5,444	5,448	5,799	利润总额	508	461	420	514	598
流动负债	1,282	1,420	1,669	1,530	1,716	所得税	69	73	67	82	95
短期借款	350	368	56	66	71	净利润	439	388	353	432	503
应付票据	370	437	872	672	782	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	368	474	520	563	626	归属母公司净利润	439	388	353	432	503
其他	194	142	220	228	236	EBITDA	579	553	651	611	707
非流动负债	147	130	349	350	350	EPS(当	2.84	2.51	1.64	2.01	2.34
长期借款	0	0	210	210	210	现金流量表					
其他	147	130	139	140	140	单位:百万元					
负债合计	1,429	1,551	2,018	1,880	2,066	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	784	584	1,097	381	700
归属母公司	3,217	3,301	3,426	3,568	3,733	净利润	439	388	353	432	503
负债和股东权益	4,647	4,852	5,444	5,448	5,799	折旧摊销	123	134	251	130	137
重要财务指标						财务费用	12	8	13	5	6
单位:百万元						投资损失	0	-1	-10	-12	-13
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变	212	28	475	-175	67
营业总收入	2,757	2,929	3,716	4,051	4,414	其它	-1	27	16	0	1
同比(%)	-1.6%	6.3%	26.8%	9.0%	8.9%	投资活动现金流	-360	-1,172	-473	-124	-126
归属母公司净利润	439	388	353	432	503	资本支出	-260	-596	-911	-115	-119
同比	3.7%	-11.6%	-8.8%	22.3%	16.4%	长期投资	-100	-578	-20	-20	-20
毛利率(%)	26.9%	27.9%	29.3%	31.1%	31.8%	其他	0	2	458	12	13
ROE%	13.6%	11.7%	10.3%	12.1%	13.5%	筹资活动现金流	10	-327	-356	-285	-338
EPS(摊薄)(元)	2.04	1.80	1.64	2.01	2.34	吸收投资	0	0	-1	0	0
P/E	19.81	22.42	24.59	20.11	17.28	借款	350	18	-102	10	5
P/B	2.70	2.63	2.54	2.43	2.33	支付利息或股息	-329	-272	-250	-296	-343
EV/EBITDA	6.90	9.39	11.22	12.03	10.06	现金流净增加额	442	-909	270	-28	236



研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。