

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

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

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

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: Q3 收入稳健增长, 代工订单回暖 &品牌投入持续

2025 年 10 月 28 日

事件: 公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度实现营业收入 27.18 亿元 (yoy+33.18%), 归母净利润 2.03 亿元 (yoy-30.94%), 扣非归母净利润 1.94 亿元 (yoy-32.55%)。单 Q3 实现营业收入 9.58 亿元 (yoy+31.65%), 归母净利润 0.55 亿元 (yoy-45.36%), 扣非归母净利润 0.48 亿元 (yoy-49.73%)。我们认为利润端承压主要系公司加大对洁婷等自主品牌的市场推广和电商渠道费用投入, 同时利息收入减少所致。

点评: 代工主业稳健增长, 新品驱动盈利优化。25Q3 公司主营业务展现出稳健增长态势。此外公司新品凭借独特的产品设计, 市场反响积极, 订单需求较佳, 进一步强化了公司的产品竞争力。公司通过提升关键原料的自供比例, 有效缓解原材料价格波动等外部压力。

洁婷渠道拓展加速, 海外业务稳步推进。25Q3 洁婷品牌通过积极的渠道拓展, 在线下市场实现了逆势布局。线上方面, 品牌借助高效的达人直播模式, 实现了显著的销售增长。我们认为公司或将通过优化品牌结构、加强费用精细化管控等举措来提升未来盈利水平, 相关布局的成效预计将在后续逐步释放。公司 25Q3 继续保持良好的海外市场业务增长势头。为积极把握市场机遇, 公司加大了在新兴社交电商平台的投入力度, 以强化品牌影响力并拓展用户基础。

毛利率受益于并表结构, 费用率大幅攀升。25 年前三季度公司毛利率为 31.7%, 25 年前三季度归母净利率为 7.48%, 同比有所下滑, 主要因销售费用大幅增长。前三季度销售费用达 4.41 亿元 (yoy+215.94%), 销售费用率达 16.2%, 主要受自主品牌线上投入、社交电商及并表影响。经营性现金流净额 0.66 亿元 (yoy-73.76%), 主要系为应对旺季备货导致存货增加, 以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 2.8/4.1/5.0 亿元, 对应 PE 分别为 24.9X/17.3X/14.1X。

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	3,753	4,130	4,511
(+/-) (%)	6.3%	28.1%	10.0%	9.2%
归母净利润 (百万元)	388	283	408	502
(+/-) (%)	-11.6%	-26.9%	44.0%	23.0%
毛利率 (%)	27.9%	34.8%	34.6%	35.1%
ROE (%)	11.7%	8.3%	11.5%	13.5%
EPS (元)	1.80	1.32	1.90	2.33
P/E (倍)	18.19	24.87	17.28	14.05
P/B (倍)	2.13	2.07	1.99	1.90

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2



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。