

公司研究 | 点评报告 | 豪悦护理 (605009.SH)

豪悦护理 2025Q3 点评：收入环比提速，盈利略承压

报告要点

公司 2025 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 27.18/2.03/1.94 亿元，同比+33%/-31%/-33%；其中 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.58/0.55/0.48 亿元，同比+32%/-45%/-50%。代工订单有所修复，自主品牌持续成长，盈利同比承压。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

豪悦护理 (605009.SH)

2025-10-30

豪悦护理 2025Q3 点评：收入环比提速，盈利略承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 27.18/2.03/1.94 亿元，同比+33%/-31%/-33%；其中 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.58/0.55/0.48 亿元，同比+32%/-45%/-50%。

事件评论

- **Q3 收入同比增长 32%，环比 Q2 提速，盈利能力同比有所下降。**单 Q3 毛利率同比提升 2.2pcts 主因自主品牌占比提升带来的结构性影响，单 Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比+10.7/+0.1/-0.2/+0.7pcts，归母/扣非净利率率同比-8.1/-8.2pcts。**内生业务角度：**代工业务逐步修复，大王的订单也已经起步，自主品牌方面估计答非延续较优增长。而内生业务利润率估计同比有所下降，主因对客户降价让利、销售费用增加、利息收入减少以及折旧增加等。**丝宝业务：**Q3 收入端增长估计较 H1 提速，抖音发力、线下渠道拓展动作陆续开展中。今年在推新品情况下产品结构改善，带动毛利率提升（25H1 估计毛利率在 55%~60%区间）。整体来看，丝宝在兼顾费效比与底线盈利基础上重视增长提份额。
- **布局海外新产能，加速拓展海外业务。**公司拟于秘鲁与坦桑尼亚设立海外产能，分别辐射拉美与非洲新兴市场，有望打开成长空间，且公司引入非洲知名销售团队，拟加速当地自主品牌拓展。
- **内生业务：聚焦产品&客户优势提份额。**我国婴儿纸尿裤行业景气整体承压，不过公司持续提份额，我们测算 2024 年公司婴裤内销份额约 9.3%，相较 2019 年的 4.2%提升明显。究其原因：1) 公司强产品力驱动在客户内提份额及拓客户，公司三代和四代芯体技术领先行业，婴裤在吸收速度与容量、干燥度等方面具备优势，这是公司与头部品牌客户维持强合作粘性及拓新客户的核心，如花王和大王由先前自产逐步转为由公司外协便是对公司研发制造能力肯定的力证。2) 公司合作部分客户自身增势佳。此外，生育补贴政策贡献利好，今年 7 月中办与国办发布《育儿补贴制度实施方案》，如若刺激生育成效超预期，有望从量、价两方面促进婴裤消费。
- **洁婷品牌：产品推新叠加渠道运营优化，国货有望焕新机。**1) 产品端：今年以来相继推出透气双 UPro 系列与吸弹力系列（每片分别 0.9+/1.3+元）。2) 渠道端：线上伴随资源加投及运营优化有望迎来提速。洁婷自身的品牌营销能力与渠道基础，与豪悦的产品研发及制造优势有望协同，豪悦收购洁婷以来正从研发制造、供应链等方面协同，推动产品结构优化。
- **内生内销代工持续提份额，兼具自主品牌布局；洁婷在产品与渠道端持续发力。**针对潜在股权激励计划公司已完成股份回购。预计 2025-2027 年归母净利润为 2.9/3.8/4.6 亿元，对应 PE 为 24/19/15x。

风险提示

- 1、婴裤行业需求低于预期；
- 2、洁婷品牌运营提质不及预期；
- 3、卫生巾行业竞争强度超预期。

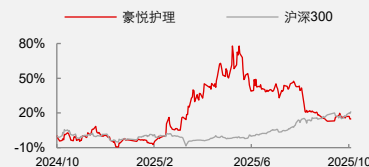
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.75
总股本(万股)	21,507
流通A股/B股(万股)	21,462/0
每股净资产(元)	15.74
近12月最高/最低价(元)	73.84/31.88

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《豪悦护理 2025H1 点评：H2 增势有望修复，布局海外产能打开空间》2025-09-08
- 《豪悦护理深度：厚积薄发，肇启新章》2025-06-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、婴裤行业需求低于预期：**若居民生育意愿处于较低水平，或对婴裤产品的付费意愿较弱，或其中生育补贴政策刺激力度不足，行业需求景气或持续低迷。
- 2、洁婷品牌运营提质不及预期：**若公司对洁婷品牌团队支持赋能效果不及预期，或品牌团队自身运营不佳，将影响洁婷经营提质进程。
- 3、卫生巾行业竞争强度超预期：**若卫生巾行业竞争持续加剧，尤其是电商渠道流量费用成本高企，投产比下降，将对洁婷品牌盈利提升产生负面作用。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2929	3894	4420	5004	货币资金	1383	1100	1300	1500
营业成本	2112	2640	2898	3233	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	817	1254	1522	1771	应收账款	137	182	207	234
%营业收入	28%	32%	34%	35%	存货	321	401	440	491
营业税金及附加	20	30	34	38	预付账款	26	33	36	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	292	306	313	322
销售费用	214	639	760	881	流动资产合计	2158	2021	2296	2587
%营业收入	7%	16%	17%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	74	129	146	160	投资性房地产	4	4	3	3
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1553	1691	1828	1966
研发费用	107	140	159	175	无形资产	132	132	132	133
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-37	2	5	7	递延所得税资产	6	6	6	6
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	999	1230	1460	1691
加: 资产减值损失	-9	-1	-1	-1	资产总计	4852	5083	5726	6384
信用减值损失	-18	-10	-10	-10	短期贷款	368	46	179	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	474	592	650	725
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	461	341	447	541	应付职工薪酬	37	46	51	56
%营业收入	16%	9%	10%	11%	应交税费	42	56	63	71
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	500	623	683	760
利润总额	461	341	447	541	流动负债合计	1420	1362	1625	1823
%营业收入	16%	9%	10%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	73	51	67	81	应付债券	0	0	0	0
净利润	388	290	380	460	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	388	290	380	460	其他非流动负债	130	130	130	130
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1551	1492	1755	1954
EPS (元)	1.80	1.35	1.76	2.14	归属于母公司所有者权益	3301	3591	3970	4431
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3301	3591	3970	4431
经营活动现金流净额	584	519	543	647	负债及股东权益	4852	5083	5726	6384
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-137	-243	-243	-243	每股收益	1.80	1.35	1.76	2.14
其他	-1036	-231	-231	-231	每股经营现金流	2.72	2.41	2.53	3.01
投资活动现金流净额	-1172	-474	-474	-474	市盈率	22.18	24.31	18.56	15.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.60	1.96	1.77	1.59
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.67	14.22	7.52	6.11
银行贷款增加 (减少)	18	-323	133	32	总资产收益率	8.0%	5.7%	6.6%	7.2%
筹资成本	-272	-5	-2	-4	净资产收益率	11.7%	8.1%	9.6%	10.4%
其他	-73	0	0	0	净利率	13.2%	7.4%	8.6%	9.2%
筹资活动现金流净额	-327	-327	131	27	资产负债率	32.0%	29.4%	30.7%	30.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-915	-283	200	200	总资产周转率	0.60	0.77	0.77	0.78

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。