

公司研究 | 点评报告 | 豪悦护理 (605009.SH)

# 豪悦护理 2025&2026Q1 点评： 内生&外延双轮驱动成长，盈利暂承压

## 报告要点

2025 年公司收入同比增长 28%，豪悦内生增长约 7%；丝宝 2026 年并表贡献增量，丝宝自身的收入同比下降 9.2%。2026Q1 收入同比增长 7%。2025 年盈利承压，2026Q1 同比延续压力、环比有所改善，2026Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率环比+2.3/5.8/5.8pp。展望未来，公司内生业务聚焦产品&客户优势提份额，加快境外业务发展，发力答菲等品牌。洁婷将主推吸隐力系列产品，优化渠道运营。

## 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)**

2026-04-30

# 豪悦护理 2025&2026Q1 点评：内生&外延双轮驱动成长，盈利暂承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 37.56/2.32/2.23 亿元，同比+28%/-40%/-41%；其中 2025Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 10.37/0.29/0.28 亿元，同比+17%/-69%/-68%。公司 2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.75/0.84/0.83 亿元，同比+7%/-8%/-8%。

## 事件评论

- 2025 年度收入同比增长 28%，豪悦内生增长约 7%；2026Q1 收入同比增长 7%。** 2025 年婴儿卫生用品/成人卫生用品/其他产品的收入分别为 20.2/12.7/3.8 亿元，同比-2.1%/+129.6%/64.3%，其中婴儿纸尿裤下降主因国内出生人口下降，成人卫生用品同比增长较快主因并表丝宝，剔除丝宝的影响后同比增长约 17%，其他产品增长较快主因湿厕纸和湿巾产品收入增加。2025 年度境内/境外收入为 30.2/6.4 亿元，同比+26.3%/+42.5%，其中内销剔除丝宝并表影响后同增 0.4%，境外收入同比增长较快主因引入新的境外客户。2025 年丝宝收入为 6.2 亿元，同比下降 9.2%，一方面因为费用投放转化效率偏低，另一方面因线下优势省份传统大型连锁关店加剧影响。
- 2025 年盈利承压，2026Q1 同比延续压力、环比有所改善。** 拆分数据来看，2025 年度豪悦内生利润率同比下降约 31%，此外丝宝对整体利润的影响为-0.37 亿元。2025 年豪悦内生归母净利润率同比下降 4.6pp，主因：1) 婴儿纸尿裤代工业务承压，2025 年婴儿纸尿裤产品毛利率同比下降 3.6pp；2) 利息收入同比大幅减少约 0.35 亿元。2026Q1 盈利同比延续承压，环比有所改善，2026Q1 毛利率同比提升-1.4pp，销售/管理/研发/财务费用率同比+1.5/-0.1/-0.4/-0.2pp，导致归母/扣非净利率均同比下降 1.4pp。环比角度看，2026Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率环比+2.3/5.8/5.8pp。
- 内生业务：聚焦产品&客户优势提份额，发力答菲等品牌。** 1) 婴儿纸尿裤方面，行业需求有所承压，公司一方面在内销业务端以产品和制造优势提份额，另一方面公司加速拓展海外业务，逐步引入新的境外客户。且公司布局海外新产能，有望加速拓展海外业务。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。其中坦桑工厂已经开工建设厂房，预计 2026 年年底竣工并投产。2) 自主品牌方面：答菲持续快速增长，围绕鞋履护理、衣物去渍、家居护理等高频场景，加速拓展场景化湿巾产品矩阵，2025 年开发擦鞋湿巾、冰感湿巾等全新品类。泰国“Sunny Baby”品牌将深化当地全渠道布局，推进营销体系建设，精耕下沉市场，积极拓展周边国家。
- 洁婷品牌：持续推动核心产品，优化渠道运营。** 2026 年公司计划核心主推“吸隐力”系列及裤型产品，重点在核心市场加大铺货和推广力度。
- 内生代工持续提份额，兼具自主品牌布局；洁婷在产品与渠道端持续发力。** 预计 2026-2028 年归母净利润为 3.0/3.5/4.0 亿元，对应 PE 为 20/18/15X。

## 风险提示

- 1、尿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。

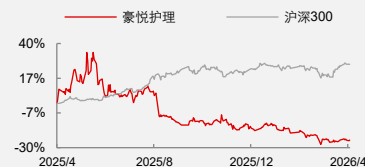
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	28.45
总股本(万股)	21,507
流通A股/B股(万股)	21,504/0
每股净资产(元)	16.20
近12月最高/最低价(元)	73.84/27.26

注：股价为 2026 年 4 月 28 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 2025Q3 点评：收入环比提速，盈利略承压》2025-10-30
- 《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，肇启新篇章》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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3756</b>	<b>4106</b>	<b>4521</b>	<b>4997</b>	货币资金	424	280	450	745
营业成本	2573	2758	2995	3277	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1183</b>	<b>1348</b>	<b>1526</b>	<b>1719</b>	应收账款	425	465	512	566
%营业收入	32%	33%	34%	34%	存货	447	479	520	569
营业税金及附加	30	33	36	40	预付账款	23	25	27	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	993	998	1004	1010
销售费用	651	714	814	914	<b>流动资产合计</b>	<b>2313</b>	<b>2247</b>	<b>2513</b>	<b>2920</b>
%营业收入	17%	17%	18%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	104	119	131	145	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	2203	2266	2328	2391
研发费用	139	127	140	155	无形资产	209	186	164	141
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	20	20	20	20
财务费用	7	7	8	4	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	349	599	749	849
加: 资产减值损失	-19	-7	-7	-7	<b>资产总计</b>	<b>5108</b>	<b>5332</b>	<b>5788</b>	<b>6336</b>
信用减值损失	-12	-10	-10	-10	短期贷款	70	85	81	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	444	476	516	565
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>265</b>	<b>355</b>	<b>407</b>	<b>473</b>	应付职工薪酬	48	51	56	61
%营业收入	7%	9%	9%	9%	应交税费	30	33	36	40
营业外收支	4	0	0	0	其他流动负债	729	780	846	924
<b>利润总额</b>	<b>269</b>	<b>355</b>	<b>407</b>	<b>473</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1320</b>	<b>1424</b>	<b>1535</b>	<b>1680</b>
%营业收入	7%	9%	9%	9%	长期借款	240	240	240	240
所得税费用	37	53	61	71	应付债券	0	0	0	0
净利润	232	302	346	402	递延所得税负债	16	16	16	16
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>232</b>	<b>302</b>	<b>346</b>	<b>402</b>	其他非流动负债	117	117	117	117
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1693</b>	<b>1797</b>	<b>1908</b>	<b>2053</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.08</b>	<b>1.40</b>	<b>1.61</b>	<b>1.87</b>	归属于母公司所有者权益	3415	3535	3881	4283
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3415</b>	<b>3535</b>	<b>3881</b>	<b>4283</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>5108</b>	<b>5332</b>	<b>5788</b>	<b>6336</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>238</b>	<b>434</b>	<b>485</b>	<b>547</b>					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-727	-150	-150	-150	每股收益	1.08	1.40	1.61	1.87
其他	-271	-250	-150	-100	每股经营现金流	1.10	2.02	2.25	2.54
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-998</b>	<b>-400</b>	<b>-300</b>	<b>-250</b>	市盈率	28.65	20.28	17.70	15.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.95	1.73	1.58	1.43
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.79	13.50	11.83	10.06
银行贷款增加 (减少)	-58	15	-4	9	总资产收益率	4.5%	5.7%	6.0%	6.4%
筹资成本	-136	-193	-11	-11	净资产收益率	6.8%	8.5%	8.9%	9.4%
其他	-9	0	0	0	净利率	6.2%	7.3%	7.6%	8.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-203</b>	<b>-178</b>	<b>-15</b>	<b>-2</b>	资产负债率	33.1%	33.7%	33.0%	32.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-963</b>	<b>-144</b>	<b>170</b>	<b>295</b>	总资产周转率	0.74	0.77	0.78	0.79

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情形范围内，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。