

## 豪悦护理(605009.SH)

## 拟推员工股权激励计划，长期发展向好

## 推荐（维持）

现价：60.08元

## 主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.hz-haoyue.com
大股东/持股	李志彪/33.49%
实际控制人	李志彪,朱威莉,李诗源
总股本(百万股)	159
流通A股(百万股)	40
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	95
流通A股市值(亿元)	24
每股净资产(元)	18.08
资产负债率(%)	18.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

豪悦护理\*605009\*季度业绩恢复正常，业务平稳发展  
20210429

豪悦护理\*605009\*业绩平稳落地，静待产能释放  
20210326

## 证券分析师

易永坚

投资咨询资格编号  
S1060520050001  
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2021年股权激励计划（草案），拟授予股票期权数量112.5万股，约占目前公司股本总额的0.71%，其中首次授予90万股，占目前公司股本总额的0.57%；拟授予价格为32.17元/股；拟授予股票来源为定向增发。

## 平安观点：

- **激发中层管理团队及核心人员工作积极性，有助于公司稳定发展：**本次股权激励涉及对象67人，均为中层管理人员以及核心的业务和技术人员。我们认为本次股权激励计划侧重于公司核心骨干，尤其是更向技术以及前线销售人员倾斜，一方面可以更加调动骨干员工的工作动力，进一步研发出更有市场竞争力的产品，获取更多的客户；另一方面可以加强对核心人员的绑定，维持团队稳定性。
- **收入考核目标稳定为上：**公司的业绩考核目标以2018-2020年3年平均营业收入为基准，2022-2024年增长分别不低于20%、25%、30%，且不低于对标企业75分位值水平；或者以2020年度资本公积金转增股本后的每股分红为基准（0.67元/股），2022-2024年每股分红增长率不低于5%/10%/15%。公司以3年平均营收为基准，减少了2020年疫情期间公司因转产防疫物资导致的经营扰动，充分考虑了公司中层核心骨干成长需求与企业未来发展的匹配（本次股权激励计划不含高管成员）。
- **盈利预测和估值：**受到疫情扰动影响，我们对公司业绩做一定调整，预计2021-23年净利润分别为4.85亿、5.71亿、6.84亿（原值为6.56亿、8.29亿和10.04亿），对应目前股价的PE分别为19.7倍、16.7倍和14.0倍。个护行业尚处于国货爆发期，公司产品以中高端系列为主，竞争壁垒较高，前景广阔，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）原材料上涨超预期；2）海外疫情进一步加剧导致国际运费波动过大；3）市场竞争加剧；4）新生儿人口规模不及预期；5）新产品研发不及预期等。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,953	2,591	2,756	3,249	3,917
YOY(%)	34.8	32.6	6.4	17.9	20.5
净利润(百万元)	315	602	485	571	684
YOY(%)	70.4	90.9	-19.4	17.6	19.9
毛利率(%)	30.4	36.9	30.9	30.8	30.8
净利率(%)	16.1	23.2	17.6	17.6	17.5
ROE(%)	49.4	21.6	15.0	15.1	15.5
EPS(摊薄/元)	1.98	3.79	3.05	3.59	4.30
P/E(倍)	30.3	15.9	19.7	16.7	14.0
P/B(倍)	15.0	3.4	2.9	2.5	2.2

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,232	2,835	3,616	4,545
现金	1,628	2,142	2,826	3,623
应收票据及应收账款	97	133	157	189
其他应收款	12	30	36	43
预付账款	12	17	20	24
存货	228	293	346	417
其他流动资产	254	219	231	248
<b>非流动资产</b>	1,154	1,012	863	706
长期投资	0	0	0	0
固定资产	801	713	618	516
无形资产	60	50	40	30
其他非流动资产	294	250	205	161
<b>资产总计</b>	3,386	3,847	4,478	5,251
<b>流动负债</b>	538	545	643	776
短期借款	59	0	0	0
应付票据及应付账款	325	382	450	543
其他流动负债	154	163	193	232
<b>非流动负债</b>	61	58	55	51
长期借款	0	-3	-6	-10
其他非流动负债	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	599	603	698	827
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	159	159	159
资本公积	1,593	1,593	1,593	1,593
留存收益	1,088	1,544	2,081	2,725
<b>归属母公司股东权益</b>	2,787	3,244	3,781	4,424
<b>负债和股东权益</b>	3,386	3,847	4,478	5,251

## 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	824	601	713	831
净利润	602	485	571	684
折旧摊销	55	142	149	156
财务费用	-1	-5	-9	-12
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	145	-23	1	1
其他经营现金流	23	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-1,167	-1	-1	-1
资本支出	472	-0	0	-0
长期投资	-699	0	0	0
其他投资现金流	-940	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	1,398	-85	-28	-32
短期借款	-66	-59	0	0
长期借款	-51	-3	-3	-3
其他筹资现金流	1,516	-23	-25	-29
<b>现金净增加额</b>	1,052	514	684	797

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2,591	2,756	3,249	3,917
营业成本	1,634	1,905	2,247	2,712
税金及附加	11	13	15	19
营业费用	127	140	165	198
管理费用	50	51	60	72
研发费用	86	93	109	132
财务费用	-1	-5	-9	-12
资产减值损失	-9	-9	-11	-13
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	28	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	701	563	662	793
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	702	563	662	794
所得税	100	78	92	110
<b>净利润</b>	602	485	571	684
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	602	485	571	684
EBITDA	756	700	803	938
EPS (元)	3.79	3.05	3.59	4.30

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	32.6	6.4	17.9	20.5
营业利润(%)	91.5	-19.7	17.6	19.9
归属于母公司净利润(%)	90.9	-19.4	17.6	19.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.9	30.9	30.8	30.8
净利率(%)	23.2	17.6	17.6	17.5
ROE(%)	21.6	15.0	15.1	15.5
ROIC(%)	73.8	36.2	46.0	60.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.7	15.7	15.6	15.7
净负债比率(%)	-56.3	-66.1	-74.9	-82.1
流动比率	4.1	5.2	5.6	5.9
速动比率	3.5	4.5	4.9	5.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	26.6	20.7	20.7	20.7
应付账款周转率	7.3	6.3	6.3	6.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.79	3.05	3.59	4.30
每股经营现金流(最新摊薄)	5.18	3.78	4.49	5.23
每股净资产(最新摊薄)	17.54	20.41	23.79	27.84
<b>估值比率</b>				
P/E	15.9	19.7	16.7	14.0
P/B	3.4	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	24.9	10.8	8.6	6.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033