

豪悦护理 (605009)

轻工制造

发布时间: 2021-01-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

原料成本上涨, 单一客户风险降低

事件

公司发布 2020 年业绩预告: 2020 年实现归母净利润达 5.90 亿元到 6.20 亿元, 与上年同期相比, 预计增加 2.75 亿元到 3.05 亿元, 同比增加 87.11% 到 96.63%。

点评

口罩业务利润水平回归, 单四季度利润增速放缓。单四季度实现归母净利润 0.98 亿元到 1.28 亿元, 公司 2020 年前三季度实现归母净利润 4.92 亿元, 同增 139.89%。其中 2020 年 H1/ Q3 分别实现归母净利润 3.76/ 1.17 亿元, 同增 189.61%/ 54.74%, 单三季度和单四季度归母净利润增速放缓, 主要由于国内疫情缓解后, 口罩产能与需求相匹配, 口罩业务利润回归正常。

原料成本略有上涨。公司 2020 年前三季度实现毛利率 38.9%, 同增 9.8pct, 前三季度毛利率较高的原因有二: 一是口罩业务毛利率较高 (上半年毛利率为 68%), 二是疫情爆发原油价格较低。随着原油价格反弹, 公司原材料价格上涨, 预计单四季度毛利率略低于前三季度。

大客户收入占比进一步下降, 单一客户风险逐渐消除。公司第一大客户凯儿得乐占比较高, 2017 年/ 2018 年/ 2019 年凯儿得乐在公司的收入占比分别为 35.1% / 33.3% / 21.6%, 预计 2020 年凯儿得乐在公司的收入占比将进一步降低。与此同时, 其他客户占比快速提升, 2017 年公司第二大客户尤妮佳在公司的收入占比为 4.0%, 至 2019 年公司第二至第五大客户在公司的收入占比均超过 7%, 其中第二大客户 BabyCare 在公司的收入占比为 9.5%。我们认为未来个人护理产品市场将保持品牌多元化, 公司技术优势凸显, 预计单一客户风险将进一步降低。

投资建议: 我们下调盈利预期, 预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 5.77/ 6.54/ 8.04 元, 当前股价对应 2020~2022 年 PE 分别为 33.0 倍/ 29.1 倍/ 23.7 倍, 建议买入。

风险提示: 原材料成本波动, 单一客户占比较大。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,450	1,953	2,624	3,265	3,888
(+/-)%	90.48%	34.76%	34.33%	24.42%	19.09%
归属母公司净利润	185	315	616	698	858
(+/-)%	176.19%	70.35%	95.33%	13.33%	22.89%
每股收益 (元)	1.74	2.96	5.77	6.54	8.04
市盈率	0.00	0.00	32.96	29.08	23.66
市净率	0.00	0.00	15.84	10.26	7.16
净资产收益率 (%)	52.57%	49.38%	48.08%	35.27%	30.24%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	80	80	107	107	107

股票数据

2021/01/26

6 个月目标价 (元)	201.13
收盘价 (元)	173.26
12 个月股价区间 (元)	89.65~238.00
总市值 (百万元)	18,481.64
总股本 (百万股)	107
A 股 (百万股)	107
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



相关报告

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

《豪悦护理: 个人护理产品继续高速增长, 规模优势显现》

--20201103

《轻工制造行业年报和一季报总结: 精装红利持续释放, 必选消费业绩稳健》

--20200520

《东北证券轻工行业深度报告: 从海外市场看中国卫生巾行业发展》

--20200313

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
18016035291 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
15706668370 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	123	600	1,268	2,069
交易性金融资产	1	1	1	1
应收款项	88	119	148	176
存货	199	236	307	361
其他流动资产	68	78	91	102
流动资产合计	479	1,034	1,815	2,709
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	508	468	426	392
无形资产	61	61	61	61
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	775	815	861	926
资产总计	1,254	1,849	2,676	3,635
短期借款	125	0	0	0
应付款项	270	320	416	489
预收款项	38	51	63	76
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	502	454	583	684
长期借款	51	51	51	51
其他长期负债	63	63	63	63
长期负债合计	114	114	114	114
负债合计	615	568	697	798
归属于母公司股东权益合计	639	1,281	1,979	2,837
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,254	1,849	2,676	3,635

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,953	2,624	3,265	3,888
营业成本	1,360	1,612	2,101	2,469
营业税金及附加	10	13	17	20
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	102	147	176	211
管理费用	36	55	64	77
财务费用	12	4	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	3
营业利润	366	712	808	993
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	366	712	808	993
所得税	51	96	110	135
净利润	315	616	698	858
归属于母公司净利润	315	616	698	858
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	315	616	698	858
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	42	40	42	34
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	11	4	0	0
投资损失	-2	-2	-2	-3
运营资本变动	57	0	16	8
其他	-3	1	1	2
经营活动净现金流量	428	659	755	900
投资活动净现金流量	-285	-80	-87	-99
融资活动净现金流量	-82	-102	0	0
企业自由现金流	21	569	624	769

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	2.96	5.77	6.54	8.04
每股净资产 (元)	5.99	12.01	18.55	26.60
每股经营性现金流量 (元)	4.01	6.18	7.08	8.43
成长性指标				
营业收入增长率	34.8%	34.3%	24.4%	19.1%
净利润增长率	70.4%	95.3%	13.3%	22.9%
盈利能力指标				
毛利率	30.4%	38.6%	35.6%	36.5%
净利润率	16.1%	23.5%	21.4%	22.1%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	16.52	16.52	16.52	16.52
存货周转率 (次)	53.41	53.41	53.41	53.41
偿债能力指标				
资产负债率	49.1%	30.7%	26.0%	22.0%
流动比率	0.96	2.28	3.11	3.96
速动比率	0.53	1.72	2.55	3.40
费用率指标				
销售费用率	5.2%	5.6%	5.4%	5.4%
管理费用率	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
财务费用率	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	32.96	29.08	23.66
P/B (倍)	0.00	15.84	10.26	7.16
P/S (倍)	7.10	7.04	5.66	4.75
净资产收益率	49.4%	48.1%	35.3%	30.2%

分析师简介:

唐凯：美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士，武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森（上海）分析师，久谦咨询有限公司咨询师，东海证券研究员。具有 5 年证券研究从业经历。

钟天皓：中国人民大学保险学硕士，中南财经政法大学保险本科，现任东北证券轻工行业分析师。2018 年以来具有 2 年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn