

# 可靠股份 (301009)

证券研究报告

2024年11月14日

## 自主品牌加大投入，产品持续迭代

### 公司发布 2024 三季度报告

24Q1-3 公司实现收入 7.9 亿元，同比-2.2%；归母净利润 0.2 亿元，同比-18.9%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-35.3%。

24Q3 公司实现收入 2.7 亿元，同比+9.9%；归母净利润-114 万元，同比-121.5%；扣非归母净利润-468 万元，同比-195.4%。

24Q3 毛利率 20.72%，同比+0.1pct，销售费用率 13.19%，同比+2.7pct，管理费用率 3.53%，同比-1.3pct，财务费用率 1.19%，同比+3.3pct，对应归母净利润率-0.5%，同比-2.6pct；盈利能力下滑主要系加大销售推广力度所致。

### 聚焦自主品牌、创新渠道运营、推进品牌出海

1、聚焦自主品牌：产品迭代升级，除轻中重度成人失禁产品创新外（如：吸收宝 2.0 芯升级、吸收宝金装系列），还推出女性健康护理产品、养老福祉产品、婴童护理产品（运营杜迪品牌）；积极拓展康养业务发展机会，与锦欣福星康养产业集团达成战略合作，开发了康养优选产品。

2、创新渠道建设：完善内容营销、私域等新零售模式。线上加快电商与新兴渠道建设，在抖音、快手等内容电商渠道取得较大突破；推进品牌用户运营项目，启动可靠福祉商城。线下加快全国市场拓展，除经销商、直营零售、KA 等传统渠道外，继续开拓医养渠道及各大“机构型”特通渠道，同时积极参与各地长护险项目采购招标。

3、布局核心人才：2024 年是公司系统成长元年，核心板块主要人才布局已基本完成，涵盖自主品牌、ODM、财务、信息化、跨境电商等板块，且按照业务特色的激励体系已落地实施。

4、加大研发投入：已有研发成果陆续落地并取得较好成果，获得相关发明专利。

5、自主品牌出海：2024 年自主品牌产品通过 TEMU 平台销往境外市场。公司在自主品牌出海方面有所突破，但目前成交额还不大，公司对当地市场的研判也还在摸索阶段。公司已在布局组建自主品牌跨境电商部门，积极推进自主品牌出海征程。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于公司 24 年三季度业绩，考虑当前需求增速仍较低，我们下调盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 0.28/0.37/0.44 亿元（前值为 0.29/0.37/0.46 亿元）。

**风险提示：**费用投放持续增加；市场竞争风险；原材料价格波动风险；客户集中风险等。

| 财务数据和估值       | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,186.29 | 1,081.48 | 1,067.43 | 1,157.62 | 1,300.01 |
| 增长率(%)        | (0.01)   | (8.83)   | (1.30)   | 8.45     | 12.30    |
| EBITDA(百万元)   | 159.83   | 121.32   | 85.46    | 90.86    | 105.23   |
| 归属母公司净利润(百万元) | (43.13)  | 20.18    | 28.35    | 36.61    | 43.99    |
| 增长率(%)        | (208.51) | (146.80) | 40.45    | 29.15    | 20.16    |
| EPS(元/股)      | (0.16)   | 0.07     | 0.10     | 0.13     | 0.16     |
| 市盈率(P/E)      | (59.13)  | 126.33   | 89.95    | 69.65    | 57.97    |
| 市净率(P/B)      | 1.89     | 1.86     | 1.76     | 1.66     | 1.56     |
| 市销率(P/S)      | 2.15     | 2.36     | 2.39     | 2.20     | 1.96     |
| EV/EBITDA     | 16.35    | 17.08    | 22.00    | 18.31    | 18.36    |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 美容护理/个护用品 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 9.38 元    |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 271.86     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 130.56     |
| A 股总市值(百万元)   | 2,550.05   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,224.63   |
| 每股净资产(元)      | 4.95       |
| 资产负债率(%)      | 25.94      |
| 一年内最高/最低(元)   | 12.34/6.80 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 孙海洋                       | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110518070004 |     |
| sunhaiyang@tfzq.com       |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《可靠股份-半年报点评:供应链降本增效成果显著》 2024-08-29
- 《可靠股份-年报点评报告:坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展》 2024-05-16
- 《可靠股份-季报点评:发力自有品牌, 23Q1-3 收入同增约 20%》 2023-11-03

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万)        |                 |                 |                 |                 |                 | 利润表(百万元)         |                |              |              |              |              |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |                  | 2022           | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| 货币资金             | 689.46          | 863.06          | 708.80          | 933.62          | 670.27          | 营业收入             | 1,186.29       | 1,081.48     | 1,067.43     | 1,157.62     | 1,300.01     |
| 应收票据及应收账款        | 264.29          | 196.30          | 208.58          | 245.64          | 273.30          | 营业成本             | 1,030.90       | 890.56       | 871.02       | 946.36       | 1,058.21     |
| 预付账款             | 4.86            | 6.22            | 5.97            | 7.81            | 5.92            | 营业税金及附加          | 3.13           | 7.66         | 2.67         | 2.78         | 3.12         |
| 存货               | 182.42          | 114.82          | 161.54          | 146.76          | 197.80          | 销售费用             | 95.18          | 99.47        | 100.23       | 106.50       | 119.60       |
| 其他               | 17.51           | 24.33           | 28.42           | 26.47           | 25.31           | 管理费用             | 30.33          | 35.97        | 34.16        | 38.20        | 42.90        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,158.53</b> | <b>1,204.73</b> | <b>1,113.32</b> | <b>1,360.30</b> | <b>1,172.60</b> | 研发费用             | 50.98          | 44.11        | 40.56        | 41.67        | 44.20        |
| 长期股权投资           | 0.00            | 9.45            | 9.45            | 9.45            | 9.45            | 财务费用             | (38.75)        | (28.48)      | (24.51)      | (30.58)      | (27.86)      |
| 固定资产             | 571.89          | 542.20          | 572.93          | 604.16          | 645.14          | 资产/信用减值损失        | (78.68)        | (20.56)      | (11.30)      | (10.12)      | (8.41)       |
| 在建工程             | 93.89           | 107.12          | 162.12          | 222.12          | 296.12          | 公允价值变动收益         | 0.00           | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 无形资产             | 84.86           | 82.51           | 80.21           | 77.90           | 75.60           | 投资净收益            | 0.24           | (3.34)       | 0.65         | (0.82)       | (1.17)       |
| 其他               | 39.46           | 46.01           | 41.76           | 34.33           | 31.32           | 其他               | 148.43         | 35.87        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>790.10</b>   | <b>787.29</b>   | <b>866.47</b>   | <b>947.97</b>   | <b>1,057.63</b> | <b>营业利润</b>      | <b>(55.47)</b> | <b>20.23</b> | <b>32.64</b> | <b>41.75</b> | <b>50.26</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,948.63</b> | <b>1,992.02</b> | <b>1,979.79</b> | <b>2,308.27</b> | <b>2,230.23</b> | 营业外收入            | 0.70           | 0.42         | 0.33         | 0.39         | 0.46         |
| 短期借款             | 0.00            | 2.78            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 营业外支出            | 1.61           | 1.20         | 1.47         | 1.54         | 1.45         |
| 应付票据及应付账款        | 429.92          | 439.02          | 363.02          | 595.26          | 420.29          | <b>利润总额</b>      | <b>(56.37)</b> | <b>19.45</b> | <b>31.51</b> | <b>40.60</b> | <b>49.27</b> |
| 其他               | 37.57           | 37.49           | 43.12           | 47.92           | 45.88           | 所得税              | (0.13)         | 1.69         | 2.21         | 2.84         | 3.45         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>467.49</b>   | <b>479.29</b>   | <b>406.15</b>   | <b>643.18</b>   | <b>466.17</b>   | <b>净利润</b>       | <b>(56.25)</b> | <b>17.76</b> | <b>29.30</b> | <b>37.76</b> | <b>45.82</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 少数股东损益           | (13.12)        | (2.42)       | 0.95         | 1.15         | 1.83         |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>(43.13)</b> | <b>20.18</b> | <b>28.35</b> | <b>36.61</b> | <b>43.99</b> |
| 其他               | 42.34           | 57.10           | 49.72           | 53.41           | 51.57           | 每股收益(元)          | (0.16)         | 0.07         | 0.10         | 0.13         | 0.16         |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>42.34</b>    | <b>57.10</b>    | <b>49.72</b>    | <b>53.41</b>    | <b>51.57</b>    |                  |                |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>516.88</b>   | <b>542.40</b>   | <b>455.87</b>   | <b>696.59</b>   | <b>517.74</b>   |                  |                |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 79.20           | 76.88           | 77.83           | 78.97           | 80.80           | <b>主要财务比率</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>  | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 股本               | 271.86          | 271.86          | 271.86          | 271.86          | 271.86          | <b>成长能力</b>      |                |              |              |              |              |
| 资本公积             | 723.24          | 723.24          | 768.24          | 818.24          | 873.24          | 营业收入             | -0.01%         | -8.83%       | -1.30%       | 8.45%        | 12.30%       |
| 留存收益             | 357.46          | 377.64          | 405.99          | 442.60          | 486.60          | 营业利润             | -222.44%       | -136.48%     | 61.33%       | 27.90%       | 20.39%       |
| 其他               | (0.00)          | (0.01)          | (0.00)          | (0.00)          | (0.00)          | 归属于母公司净利润        | -208.51%       | -146.80%     | 40.45%       | 29.15%       | 20.16%       |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,431.75</b> | <b>1,449.61</b> | <b>1,523.92</b> | <b>1,611.67</b> | <b>1,712.50</b> | <b>获利能力</b>      |                |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,948.63</b> | <b>1,992.02</b> | <b>1,979.79</b> | <b>2,308.27</b> | <b>2,230.23</b> | 毛利率              | 13.10%         | 17.65%       | 18.40%       | 18.25%       | 18.60%       |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率              | -3.64%         | 1.87%        | 2.66%        | 3.16%        | 3.38%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROE              | -3.19%         | 1.47%        | 1.96%        | 2.39%        | 2.70%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | -16.58%        | -1.07%       | 1.38%        | 1.34%        | 3.22%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |                |              |              |              |              |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 资产负债率            | 26.53%         | 27.23%       | 23.03%       | 30.18%       | 23.21%       |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净负债率             | -48.06%        | -59.11%      | -46.36%      | -57.75%      | -38.99%      |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 流动比率             | 2.44           | 2.48         | 2.74         | 2.11         | 2.52         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 速动比率             | 2.06           | 2.25         | 2.34         | 1.89         | 2.09         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>营运能力</b>      |                |              |              |              |              |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 应收账款周转率          | 5.38           | 4.70         | 5.27         | 5.10         | 5.01         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 存货周转率            | 7.05           | 7.28         | 7.72         | 7.51         | 7.55         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率           | 0.59           | 0.55         | 0.54         | 0.54         | 0.57         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标(元)</b>   |                |              |              |              |              |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股收益             | -0.16          | 0.07         | 0.10         | 0.13         | 0.16         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金流          | -0.14          | 0.84         | -0.30        | 1.08         | -0.61        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股净资产            | 4.98           | 5.05         | 5.32         | 5.64         | 6.00         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>估值比率</b>      |                |              |              |              |              |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市盈率              | -59.13         | 126.33       | 89.95        | 69.65        | 57.97        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市净率              | 1.89           | 1.86         | 1.76         | 1.66         | 1.56         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA        | 16.35          | 17.08        | 22.00        | 18.31        | 18.36        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBIT          | 26.12          | 30.65        | 65.07        | 55.85        | 49.65        |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |