

## 规模保持韧性，老龄化趋势下自有成人护理用品有望持续拉动营收增长

### 核心观点：

#### ● 事件

2022年公司实现营业收入11.86亿元，同比下降0.01%；实现归属于上市公司股东的净亏损0.43亿元，同比下降208.51%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损0.50亿元，同比下降248.91%。经营现金流量净额为-0.37亿元，较上年减少173.63%。

2023年一季度公司实现营业收入3.19亿元，同比下降0.88%；实现归属于上市公司股东的净利润0.11亿元，同比增长466.92%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.10亿元，同比增长584.94%。经营现金流量净额为0.21亿元，较上年增长178.19%。

#### ● 成人护理用品营收增长抵消婴儿护理用品需求下滑不利影响；自有品牌业务凭借头部优势，市场份额持续提高

2022年，公司营业收入为11.86亿元，较上年同期规模基本持平。从产品来看，婴儿护理产品营收较上年出现明显下滑，主要系报告期内一次性卫生用品市场发展呈现分化，出生率下跌背景下婴儿纸尿裤消费量持续下降所致；与之相对应的成人护理产品营收较上年出现较大幅度增长，主要系人口老龄化趋势下，成人失禁用品的市场需求增长所致；此外营收占比较小的宠物护理产品和其他产品营收均出现不同程度增长，考虑到宠物行业自身需求旺盛，且公司计划继续拓展宠物失禁市场ODM业务，随着国内宠物消费市场规模快速增长，未来业绩表现值得期待。

从销售模式来看，自有品牌营收较上年同期增长0.55亿元（对应YOY14.04%），几乎抵消了ODM规模下滑带来的影响，主要系报告期内公司将发展重心逐步转移至成人失禁用品，在自主品牌领域，包括成人纸尿裤、成人拉拉裤、成人尿片、护理垫、产褥巾、吸水巾等系列产品，拥有“可靠”、“吸收宝”、“安护士”等品牌，产品品类丰富，覆盖高、中、低各个市场定位，在同类市场竞争中处于领先地位，成为市场认可度和忠诚度双高的知名品牌之一；同时正式推出首个女性健康护理自主品牌“己致”，致力于为女性群体带来更安心专业的健康护理产品，主要有“己致”安心裤、卫生巾等产品，进一步抢占女性健康护理市场。ODM营收较上年出现下降，与核心产品品类相对应，主要系报告期内婴儿出生率持续下降，导致公司婴儿纸尿裤ODM代加工业务下降所致。

从季度来看，公司主要产品如成人纸尿裤、成人拉拉裤、婴儿纸尿裤、婴儿拉拉裤等属于日常使用的快消品，存在一定的刚性需求，总体来说受季节的影响较小，分布较为稳定。受上年年底各类节假日活动影响，第一季度对营收贡献相对较低，增长乏力；第二

## 可靠股份(301009.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

#### 甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

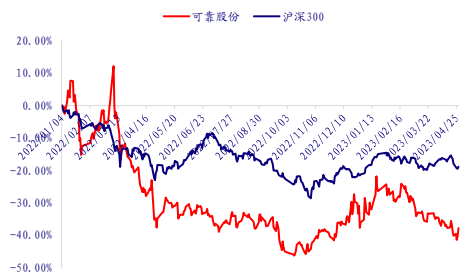
### 市场数据

2023.04.27

A股收盘价(元)	11.67
A股一年内最高价(元)	15.00
A股一年内最低价(元)	9.91
沪深300	3988.42
市盈率	(104.38)
总股本(万股)	27186.00
实际流通A股(万股)	9718.38
限售的流通A股(万股)	17467.62
流通A股市值(亿元)	11.34

### 行业数据时间

2023.04.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】可靠股份22年半年报点评-婴儿护理用品业务持续受宏观因素影响波动较大，长期看好成人失禁用品的发展-20220828

【银河消费品零售】可靠股份2021年报点评-短期业务波动承压，长期看好自有品牌成人失禁用品的发展-20220423

季度受疫情影响导致国内消费需求萎缩，营收较去年大幅下降；三、四季度受疫情形势缓和及各电商平台年底“双 11”、“双 12”等促销活动的影响，营收实现环比回升及同比增长。

非经常性损益项目中，政府补助增加 412.65 万元，主要系与资产相关的政府补助计入当期损益 336.70 万元及与收益相关的政府补助计入当期损益 493.85 万元所致；委托他人投资或管理资产的损益下降 481.64 万元，主要系委托银行理财发生额减少 10.29 亿元所致。

2023 年第一季度，公司持续加强精益管理、降本增效、加强运营和供应链效率，提升经营质量。报告期内营业收入与去年同期基本保持稳定，其中公司自主品牌业务加大市场拓展力度，抢占市场份额，自有品牌营业收入较上年同期增长 24.13%；盈利能力较去年同期稳步恢复，归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 466.92%。

表 1: 2022 年营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
<b>总营业收入</b>	11.86	-0.0011	-0.01%	100.00%	100.00%
<b>分行业</b>					
纸制品行业	11.86	-0.0011	-0.01%	100.00%	100.00%
<b>分产品</b>					
婴儿护理产品	5.28	-0.84	-13.80%	44.49%	74125.64%
成人护理产品	5.36	0.72	15.55%	45.18%	-63299.76%
宠物护理产品	0.96	0.09	9.77%	8.13%	-7531.15%
其他	0.26	0.04	16.12%	2.21%	-3194.73%
<b>分地区</b>					
境内	5.87	-0.17	-2.85%	49.50%	15123.12%
境外	5.99	0.17	2.94%	50.50%	-15023.12%
<b>分销售模式</b>					
自有品牌	4.46	0.55	14.04%	37.59%	-48173.74%
ODM	7.18	-0.60	-7.69%	60.53%	52498.40%
其他	0.22	0.05	27.54%	1.88%	-4224.66%
<b>分季度</b>					
第一季度	3.22	-0.11	-3.34%	27.11%	9753.89%
第二季度	2.54	-0.43	-14.47%	21.45%	37776.51%
第三季度	2.73	0.37	15.52%	23.01%	-32188.96%
第四季度	3.37	0.17	5.43%	28.42%	-15241.44%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2: 2022 年公司产销量情况 (单位: 亿片):

行业分类	项目	2022 年	2021 年	同比增速
纸制品行业	销售量	16.14	16.78	-3.84%
	生产量	15.81	16.94	-6.69%
	库存量	0.55	0.82	-32.78%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 3: 2022 年公司利润情况**

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	-0.43	-0.83	-208.51%
扣非归母净利润 (万元)	-4977.38	-8319.85	-248.91%
非经常性损益 (万元)	664.50	32.45	
非流动资产处置损益 (万元)	-82.60	-70.83	
政府补助 (万元)	830.54	412.65	
委托他人投资或管理资产的损益 (万元)	23.51	-481.64	
所得税影响额 (万元)	89.79	-29.49	
其他营业外收入和支出 (万元)	4.22	165.04	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

**表 4: 2023 年一季度营业收入及利润情况**

营收及利润情况	现值	增量	增速
营业收入 (亿元)	3.19	-0.03	-0.88%
归母净利润 (万元)	1109.72	913.97	466.92%
扣非归母净利润 (万元)	974.44	832.17	584.94%
非经常性损益 (万元)	135.28	81.80	
非流动资产处置损益 (万元)	-2.06	-2.09	
政府补助 (万元)	169.72	130.79	
所得税影响额 (万元)	20.20	10.25	
其他营业外收入和支出 (万元)	-12.49	-14.81	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率下降 5.54pct, 期间费用率下降 2.79pct; 2023 年一季度综合毛利率增长 4.52pct, 期间费用率增长 0.62pct**

从毛利率角度看, 公司整体毛利率较 2021 年同期下降了 5.54 个百分点, 毛利率出现较大下滑主要系受到俄乌战争、经济下行等影响, 公司主营产品所需的木浆、高分子等原材料价格整体处于高位, 以及物流价格上涨, 导致营业成本整体上涨和主营业务毛利率下降。

从费用的角度来看, 2022 年公司费用率为 11.61%, 期间费用率同比下降 2.79 个百分点, 主要系报告期内公司管理和财务费用下降幅度较大所致。报告期内公司销售费用上涨 449.37 万元, 主要系市场推广费上涨 280.47 万元、职工薪酬上涨 184.68 万元所致; 管理费用下降 683.45 万元, 主要系职工薪酬下降 197.48 万元、中介咨询费下降 110.66 万元所致; 研发费用上涨 170.90 万元, 主要系直接投入上涨 327.44 万元所致; 财务费用下降 3245.06 万元, 主要系利息收入增加 1069.69 万元、汇兑收益增加 2091.35 万元所致。

**表 5: 2022 年及 2023 年一季度公司毛利率情况**

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
公司整体 (2023Q1)	16.59	4.52
公司整体 (2022)	13.10	-5.54
<b>分行业</b>		
纸制品行业	13.10	-5.54
<b>分产品</b>		
婴儿护理产品	12.61	-4.72

成人护理产品	12.75	-7.03
宠物护理产品	3.87	-4.28
其他	64.02	0.00
<b>分地区</b>		
境内	14.36	-7.12
境外	11.86	-3.82
<b>分销售模式</b>		
自有品牌	14.59	-7.91
ODM	10.19	-5.08
其他	77.08	-4.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6：2022 年公司费用情况

费用率	现期值（万元）	增量（万元）	现期比率	比率增量（bps）
期间费用	13774.86	-3308.25	11.61%	-2.79
销售费用	9517.99	449.37	8.02%	0.38
管理费用	3033.27	-683.45	2.56%	-0.58
研发费用	5098.34	170.90	4.30%	0.14
财务费用	-3874.74	-3245.06	-3.27%	-2.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7：2023 年一季度公司费用情况

费用率	现期值（万元）	增量（万元）	现期比率	比率增量（bps）
期间费用	3649.26	167.81	11.45%	0.62
销售费用	2090.44	-127.30	6.56%	-0.34
管理费用	637.87	-18.04	2.00%	-0.04
研发费用	1043.19	-93.18	3.27%	-0.26
财务费用	-122.25	406.34	-0.38%	1.26

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### ● 智选 ODM 优质客户+自主品牌双驱动模式，不断加大研发力度提升品牌竞争力

公司深耕自有品牌+ODM 双轮驱动发展策略，始终坚持将产品创新和工艺创新作为企业发展的核心驱动力，在提升自有品牌业务的同时，公司也加大研发投入，积极建设 ODM 销售渠道。在一次性卫生用品领域，公司多元化业务布局，以从容应对行业变革与人口结构变化。在 ODM 领域，公司业务以婴儿系列产品和宠物系列产品为主。致力于为品牌商客户提供全系列服务，在深度了解行业发展趋势和客户需求的基础上，注重与客户的战略性共赢。多年来，公司通过不断优化产品解决方案，在行业内树立了良好的口碑，维系了一批稳定的优质 ODM 客户，使得公司在行业内具有较强的客户优势。

目前，凭借多年的科研优势和积累的行业经验，公司已经成为行业内标准化的领导者之一，也是婴儿纸尿裤方案解决的领先品牌之一。目前，公司共拥有 273 项专利，其中发明专利 52 项，研发能力突出。2022 年，“低残留单体聚丙烯酸钠高吸水性树脂的开发及其在卫材中的应用”通过了浙江省科技厅的验收，本项目的实施可引领低残留高吸收聚丙烯酸钠 SAP 在全省或全国高性能医卫材料产品行业的发展，在推动我省医用卫材工业制造的发展，对纸尿裤等医卫材料的卫生性和功能性提升以及行业的可持续发展意义重大。



### ● 乘政策之风，建品牌，扩品类，严质监，构筑公司竞争壁垒

受国家政策影响，成人失禁用品市场发展潜力巨大。我国人口老龄化形式严峻，《十四五规划纲要》提出实施积极应对人口老龄化国家战略，今年7月，经国务院同意，国家卫生健康委等11个部门联合印发了《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》，进一步推动优化老年健康和养老服务供给，为成人失禁用品市场的发展提供了基础。同时，鼓励生育相关政策和配套措施的逐步完善，以及婴儿纸尿裤产品消费观念的逐渐更新，未来国内婴儿纸尿裤市场仍有较大的发展空间。作为在一次性用品行业深耕了二十余年的品牌来说，可靠在市场上建立了良好的品牌形象，同时公司对产品营销和渠道布局力度的加强，借力直营零售（药房、养老机构、医院）合作与线上渠道，进一步打牢了客户基础，增强客户粘性。在质量监管方面，公司一直以来追求产品品质，在生产效率、成本控制、供货时效等方面形成了自身优势。公司已通过ISO国际质量管理体系认证，建立了覆盖采购、生产、仓储、运输等环节在内的全面质量控制体系，在采购、生产及仓储活动中严格按照相关标准进行质量检测和生产管理。因此，不论是宏观上从人口老龄化、长护政策驱动角度，还是从行业的消费升级与产品多元化需求扩张角度，亦或者公司全方面覆盖的质量管理体系角度来看，可靠股份均能深化公司竞争壁垒，稳固成人失禁龙头地位。

### ● 投资建议

公司采用“ODM+自主品牌”的发展模式，从事一次性卫生用品业务，主要产品包括婴儿护理用品、成人失禁用品和宠物卫生用品以及口罩产品，其中婴儿卫生用品和成人失禁用品占比最高，且成人失禁用品有逐渐成为公司主导的趋势。从产品的角度来看，公司为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品，自营成人失禁用品的稳步发展，将成为未来公司营收规模增长与盈利水平抬升的主要动力。从渠道的角度来看，公司继续坚持对创新渠道在深度、广度两个维度的拓展探索，尤其是电商渠道建设和特渠渠道建设方面，继续信息化系统、客户管理系统等基础设施的投入，为线上渠道注入更多的品牌推广和差异化产品，进一步夯实公司在线上渠道的领先优势，同时进一步加强线下的业务团队力量，借助品牌发力，积极扩大布局医院周边店、OTC药房、养老院、政府采购等重点机构业务的发展。综上，我们预测公司2023/2024/2025年将分别实现营收14.36/17.21/20.04亿元，净利润0.74/1.20/1.51亿元，对应PS为2.21/1.84/1.58倍，对应EPS为0.27/0.44/0.55元/股，PE为43/27/21倍，维持“推荐评级”。

### ● 风险提示

消费者健康卫生意识和消费习惯转换程度不及预期的风险；直营零售渠道不及预期；大客户营收不及预期；原材料价格波动的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 8：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	1186.40	1186.29	1435.69	1721.00	2003.90
增长率	-27.44%	-0.01%	21.02%	19.87%	16.44%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	39.75	-43.13	74.47	119.63	150.86
增长率	-81.43%	-208.51%	272.67%	60.64%	26.11%
BPS (元/股)	0.17	-0.16	0.27	0.44	0.55
销售毛利率	18.64%	13.10%	18.55%	22.50%	25.45%
净资产收益率 (ROE)	2.81%	-3.19%	5.33%	8.14%	9.67%
市盈率 (P/E)	43	-218	43	27	21
市净率 (P/B)	3.47	2.31	2.27	2.16	2.03
市销率 (P/S)	3.95	2.79	2.21	1.84	1.58

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 4 月 27 收盘价）

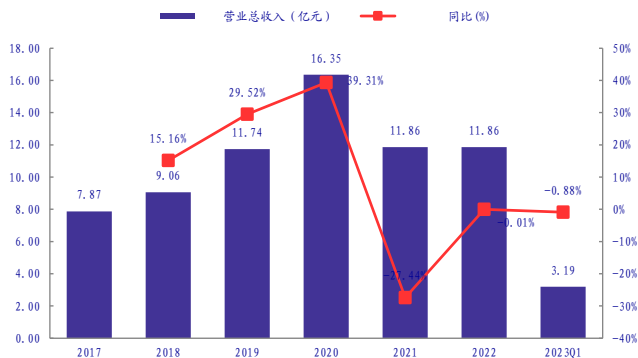
表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	豪悦股份	稳健医疗	中顺洁柔	依依股份	百亚股份	均值	中位数
PE	18	21	33	23	33	26	23
PB	2.45	2.66	2.65	1.80	4.86	2.88	2.65
PS	2.55	3.20	1.44	2.13	3.94	2.65	2.55
境外可比公司							
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳	均值	中位数
PE	22	26	25	15	43	26	25
PB	2.54	104.84	8.31	2.10	5.64	24.69	5.64
PS	1.73	2.27	4.46	1.91	4.02	2.88	2.27

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

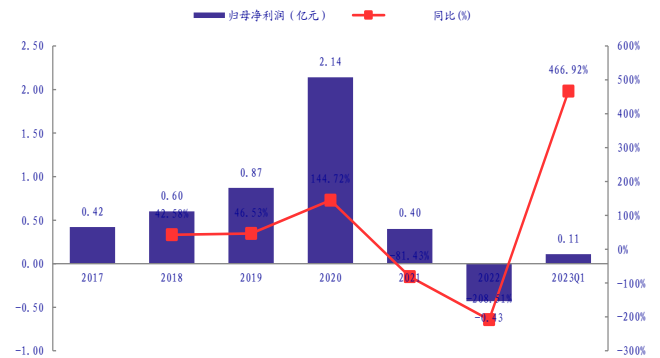
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2023Q1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



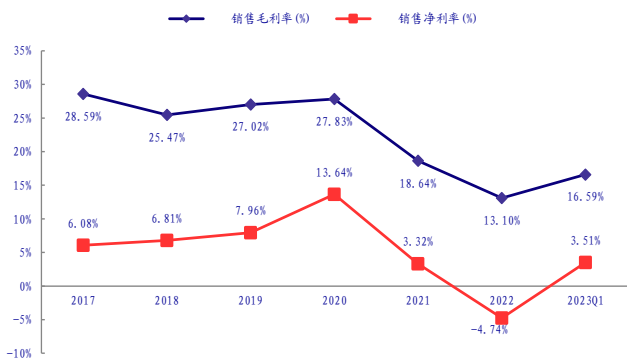
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2023Q1 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



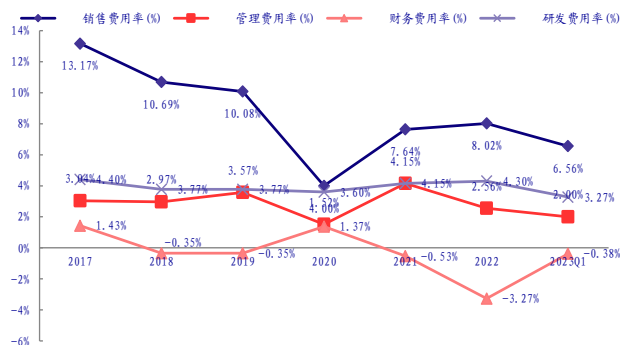
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2023Q1 年毛利率和净利率变动情况



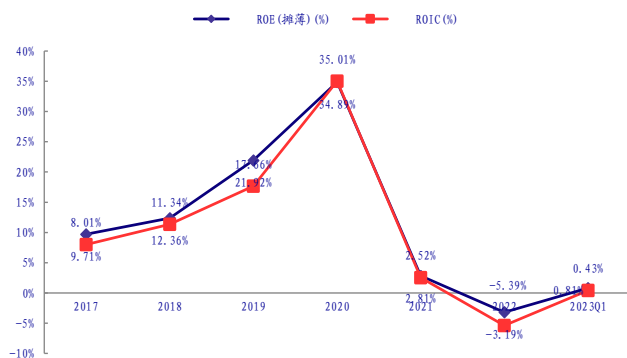
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2023Q1 年期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2023Q1 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 10: 可靠股份 2022 半年报至今重大事项进展

事件类型	内容
高管变动	公司于 2022 年 9 月 5 日发布关于变更总经理的公告, 杭州可靠护理用品股份有限公司于近日收到了公司总经理金利伟先生的辞职申请。为将更多精力投入公司战略发展、产业布局、公司运营体系构建, 更高效精准推动战略落地, 优化管理团队职责分工, 并形成有效的高层干部队伍建设任用机制, 为公司长远发展奠定基础, 金利伟先生申请辞去公司总经理职务。辞去上述职务后, 金利伟先生将继续担任公司董事长、董事会战略委员会召集人和董事会提名委员会委员。金利伟先生负责的总经理工作已实现平稳交接, 本次总经理变更不会影响公司相关工作的开展和公司的生产经营。根据《中华人民共和国公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》《公司章程》的相关规定, 经董事会提名委员会审核, 公司于 2022 年 9 月 5 日召开第四届董事会第十七次会议, 审议通过《关于聘任总经理的议案》, 同意聘任鲍佳女士担任公司总经理职务, 主持公司日常经营和管理工作, 组织实施公司董事会决议, 任期自本次董事会审议通过之日起至公司第四届董事会任期届满之日止。
处罚整改	公司于 2022 年 9 月 6 日发布关于特定股东收到浙江证监局警示函的公告, Gracious Star (HK) Limited、Cherish Star (HK) Limited 系杭州可靠护理用品股份有限公司特定股东 (非董监高、非大股东), 于近日收到中国证券监督管理委员会浙江监管局下达的《中国证券监督管理委员会浙江监管局关于对 Gracious Star (HK) Limited、Cherish Star (HK) Limited 采取出具警示函措施的决定》, 警示函内容为: 你们作为杭州可靠护理用品股份有限公司上市发行前合计持有 5.28% 股份的股东, 在公司披露的《首次公开发行

股票并在创业板上市之上市公告书》中作出“若拟减持发行人股票，将在减持前三个工作日公告减持计划”的公开承诺。2022年6月17日至6月21日，在未预先披露的情况下，你们通过集中竞价方式卖出其持有的公司股份共计94.66万股，成交均价12.90元/股，成交金额0.12亿元，未履行上述承诺。公司特定股东收到警示函后，高度重视警示函中指出的相关问题，重新巩固学习相关法律法规，认真吸取经验教训，以此为戒审慎操作。作为公司上市后合计持有3.96%的股东Gracious Star (HK) Limited和Cherish Star (HK) Limited，既不属于董监高，亦不属于大股东，且本次行政监管措施不会影响公司正常的经营管理活动，公司将继续严格按照相关监管要求和有关法律、法规的规定及时履行信息披露义务。

#### 持股变动

公司于2023年1月30日发布关于公司董事减持计划实施结果的公告，公司于2022年7月8日在巨潮资讯网披露了《关于公司董事股份减持计划的预披露公告》（公告编号：2022-028），公司董事吴志伟先生计划自上述公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式或者自上述公告披露之日起三个交易日后的六个月内以大宗交易方式合计减持公司股份不超过79.43万股（不超过公司总股本比例0.29%）。公司于近日收到董事吴志伟先生出具的《股份减持计划实施完毕的告知函》，具体减持情况为：2022年12月19日以13.04元/股的价格通过集中竞价减持12.99万股，减持比例为0.05%；2022年12月20日以12.67元/股的价格通过集中竞价减持4.00万股，减持比例为0.01%；2022年12月22日以13.34元/股的价格通过集中竞价减持38.18万股，减持比例为0.14%，合计减持55.17万股，减持比例为0.20%。本次减持计划实施不会导致公司控制权发生变更，不会对公司的治理结构及持续性经营产生重大影响

#### 项目投资

公司于2023年3月10日发布关于投资产业基金暨关联交易的进展公告，为围绕公司的战略发展方向，聚焦于老年产业相关领域，公司于2022年9月16日召开第四届董事会第十八次会议及第四届监事会第八次会议，于2022年10月11日召开2022年第二次临时股东大会，分别审议通过了《关于投资产业基金暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金人民币2亿元与上海栈道私募基金管理有限公司（以下简称“栈道资本”）共同投资设立产业基金。经公司与栈道资本友好协商，对原产业基金设立的规模、首期实缴金额等进行了调整，据此对《合伙协议》进行相应修订：栈道资本认缴出资由10万元调整为200万元，首期实缴金额由2.5万元调整为10万元；公司首期实缴金额由5000万元调整为1000万元，除上述内容外《合伙协议》其他内容未变更，公司将持续关注产业基金的后续进展情况，并严格按照相关法律法规的规定，及时履行信息披露义务。敬请广大投资者关注，注意投资风险。

#### 高管变动

公司于2023年4月14日发布关于聘任公司副总经理、董事会秘书的公告，杭州可靠护理用品股份有限公司于2023年4月14日召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了《关于聘任公司副总经理、董事会秘书的议案》，经董事长提名，董事会提名委员会资格审核通过后，董事会同意聘任王万元先生为公司副总经理、董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会届满之日止。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11: 可靠股份 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	2021年6月17日，公司在深圳证券交易所创业板成功上市，开启新的发展阶段。目前，我国已迈入中度老龄化社会，而养老产业尚处起步阶段。2022年2月21日，国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，银发经济迎来巨大发展机会。公司将继续以“以可靠的产品为客户创造更大的价值”为使命，“以信誉和爱心经营可靠事业”为价值观，在业务发展上，继续坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展模式。并将在2022年，抓住机遇、加强品牌引爆和渠道发展，坚持创新，丰富差异化产品线，并注重组织发展，夯实管理基础，	公司将继续以“用信誉和爱心经营可靠事业”为愿景，“以可靠的产品为客户创造更大的价值”为使命，在业务发展上，继续坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展模式。公司立足于当前已取得的市场地位，在老年经济即将爆发式增长之际，提前做好布置，全面加强自身的各项软硬件能力建设，准备好应对市场规模的大幅度增长，在市场竞争中抓住机遇领先各战略竞争对手。在渠道方面，继续坚持对创新渠道在深度、广度两个维度的拓展探索，尤其是电商渠道建设和特渠渠道建设方面，继续信息化系统、客户管理系统等基础设施的投入，继续加大对人才团队的引进和内部培养。在品牌营销方



为未来的发展打下品牌和管理基础。

面，强化并维护当前已取得的品牌地位，并采取电视广告、品牌代言等更为丰富和多维的营销手段，进一步打造以“可靠”品牌为核心的品牌群。在生产制造方面，在维持当前稳定生产质量的同时，加速工厂的智能化转型，培育与智能工厂相匹配的生产及管理团队，扩张工厂产能，提高生产效率。在研究开发方面，要加大对研发活动的投入，继续扩大对外研发合作，增强研发团队储备，整体规划研发项目，在基础材料、生产工艺、产品设计等方面做好统筹，致力于不断增强公司的产品竞争力。

#### 经营计划

1、加强自主品牌建设，持续提升“可靠！”品牌力在聚焦自主品牌战略下，公司一贯重视品牌建设。

登陆资本市场后，公司基于品牌战略规划的发展需求，于2021年9月引入上海华与华营销咨询有限公司，定制独特策略和创意服务，协助公司进行品牌全面升级，为品牌做顶层设计。目前已经推出品牌超级符号及活力老人IP形象，打响“可靠！”品牌引爆计划的第一枪。随着消费者对国民品牌的喜好度上升，公司将持续引领失禁用品领域的消费者教育，全面提升公司的品牌价值，品牌提升工作将是2022年的重点工作。

2、进一步夯实线上渠道优势，积极拓展线下各渠道的业务发展，提高市场份额

随着公司品牌引爆计划的推进，将有利于公司业务在线上线下双渠道的发展。线上渠道一直是公司多年来的优势渠道，2022年公司将进一步在线上全渠道建设，并为线上渠道注入更多的品牌推广和差异化产品，进一步夯实公司在线上渠道的领先优势。与此同时，品牌引爆计划下，线下的各渠道铺货和业务拓展，更是公司自主品牌长期发展的有效渠道。2022年，公司将进一步加强线下的业务团队力量，借助品牌发力，积极扩大布局医院周边店、OTC药房、养老院、政府采购等重点线下渠道的发展。线下渠道的进一步建设和发展，也将直接助力公司的线上渠道的引流。线上线下全渠道互补互助型快速发展，快速提升市场占有率，将成为公司2022年自主品牌业务拓展的关键主题。

3、优选ODM战略客户，优化产品结构

公司将坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展战略，ODM业务也一直是公司业务发展的重点。在国内婴儿出生率下降、市场竞争日趋激烈的情况下，公司一方面将坚持可艾工厂的高端ODM定位，坚持优选ODM战略客户，坚持优选具有发展潜力且与公司在战略方向上契合的合作伙伴，保持公司优质产能的有效利用。在境外ODM业务方面，公司将继续与重点战略客户保持良好的合作关系及稳定的供货能力。

1、凭借“可靠！”品牌新形象，打穿各销售渠道，提高市场占有率

公司聚焦成人失禁用品业务领域，继2022年开展品牌全面升级，推出“活力老人”IP形象的超级符号，品牌力得到有利提升，市场占有率得到进一步提升。借助“可靠！”品牌新形象，2023年，公司将着力发展线上线下双渠道业务，为线上渠道注入更多的品牌推广和差异化产品，进一步夯实公司在线上渠道的领先优势。公司将进一步加强线下的业务团队力量，借助品牌发力，积极扩大布局医院周边店、OTC药房、养老院、政府采购等重点机构业务的发展。受益于老龄化趋势延续及渗透率提升，成人失禁用品市场规模持续扩大；公司作为行业龙头，有望享受行业发展红利，同时凭借自身产品优势、广泛渠道布局及强大品牌力，获取更多市场份额。

2、积极开拓ODM战略客户，扩大ODM产品维度

公司将坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展战略，ODM业务是公司业务发展的重点之一。2022年因为国内婴儿出生率下降、市场竞争日趋激烈的情况下，公司国内婴儿失禁产品ODM业务有所下降。2023年基于公司行业领先的供应链能力，公司将积极拓展海内外ODM客户，关注下游市场客户竞争状态，加强与市场头部客户、快速上升潜力客户的业务关系。同时，**扩大ODM业务的产品维度，以婴儿失禁为基础，积极拓展成人失禁、宠物失禁市场ODM业务，大力提升ODM盈利水平。**

3、强化成本管控，做好降本增效

采购环节，对2022年公司成本影响重大的材料科目公司将设立专项降本计划，通过极致成本管理，实现降本增效。公司将加强对采购部门效益化、常态化考核，进一步加强供应商管理和资源多元化配置，提升资源保障能力；紧密跟踪原材料价格波动，实施竞争性招标采购，优化原辅材料供应商体系，坚持谨慎采购原则，适时适量采购，控制采购节奏，保持合理库存；规避采购风险，降低采购成本，实现降本增效。生产环节，公司将以数字化、智能制造工厂发展为方向，以技术为手段，通过产业链各环节的持续优化，持续推进降本增效：优化改进生产工艺，减少生产环节中材料浪费，降低产品制造

同时，公司也将成立母婴护理用品事业部，以进一步加强和提升公司在产品设计、生产解决方案、供应链等方面的客户服务能力，为合作伙伴提供全面的解决方案，成为战略客户发展的有力的伙伴。

#### 4、坚持创新，持续保持研发投入

公司将坚持创新，持续投入研发，提供差异化的产品，丰富公司的产品线，满足消费者和客户的需求。2022年，公司将进一步加大研发人才的引入与培养，继续对外引进高质量的研发人员，对内培养有潜质的年轻骨干。在研发模式上，加大外部的产学研合作，与国内外知名学府和研究机构加强联系，探索最前沿的工艺技术和材料技术；在方向选择上，坚持应用技术研究和基础材料研究相结合，积极探索未来的技术路径，引导行业走向。

5、智慧工厂逐步投产，积极推进智能数字化建设  
公司的募投项目智慧工厂将在2022年陆续投产。公司将在2021年的基础上继续积极推进智慧工厂的数字化建设，在国际一流咨询团队的指导下，不仅在立体仓建设、机器人等方面做硬件的数字化推进，而且将进一步梳理完善公司的内部供应链管理流程，保证整体供应链效率的持续改善。

#### 6、夯实基础管理，强化组织能力

公司将持续优化企业流程管理体系，提升管理效能，增强成本竞争力，并且严格遵照证监会和深交所关于上市公司规范运作的相关要求，强化内控制度，深化组织内部再造。在市场竞争日趋激烈的经济条件下，建立完善的经营管理架构、激励政策及晋升机制，为公司的可持续发展储备人才，充分保障公司内控制度得以有效执行。

#### 风险提示

- |             |             |
|-------------|-------------|
| 1、汇率波动风险    | 1、婴儿出生率下降风险 |
| 2、原材料价格波动风险 | 2、市场竞争风险    |
| 3、宏观经济风险    | 3、原材料价格波动风险 |
| 4、行业竞争风险    |             |
| 5、客户集中风险    |             |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12：可靠股份前十大股东情况（更新自 2023 年一季报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量（万股）	报告期内		占总股本比例	持股比例变动	股本性质
				持股数量变动（万股）	变动			
1	金利伟	不变	16,110.00	-		59.26%	-	限售流通 A 股
2	PACKWOOD ENTERPRISES LIMITED	不变	750.00	-		2.76%	-	A 股流通股

3	杭州唯艾诺投资合伙企业 (有限合伙)	不变	720.00	-	2.65%	-	限售流通股
4	国泰君安君享创业板可靠护 理1号战略配售集合资产管理 计划	减少	387.95	-10.90	1.43%	-0.04%	A股流通股
5	吴志伟	不变	262.56	-	0.97%	-	限售流通股, A股流通股
6	杭州唯艾诺贰号企业管理合 伙企业(有限合伙)	不变	200.00	-	0.74%	-	限售流通股
7	杭州唯艾诺叁号企业管理合 伙企业(有限合伙)	不变	199.33	-	0.73%	-	限售流通股
8	Gracious Star(HK)Limited	减少	157.42	-163.31	0.58%	-0.60%	A股流通股
9	Cherish Star(HK)Limited	减少	104.62	-108.54	0.38%	-0.40%	A股流通股
10	谢水根	新进	101.95	-	0.38%	-	A股流通股
<b>合 计</b>			<b>18,993.83</b>		<b>69.88%</b>		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)