

优势成护业务稳健增长叠加短期盈利能力修复，公司未来表现可期

核心观点：

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入5.63亿元，同比下降2.35%；实现归属于上市公司股东的净利润0.22亿元，同比上升3844.05%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.21亿元，同比上升849.51%。经营现金流量净额为1.00亿元，较上年增加2990.04%。

● 成人护理、宠物与其他业务营收增长抵消婴儿护理需求下滑不利影响；自有品牌业务持续发挥头部优势，完善产品矩阵布局

2023年上半年公司营业收入为5.63亿元，较上年同期规模有小幅下降。从产品来看，**婴儿护理产品**系报告期内唯一一个规模下滑的业务类别，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承压所致。主营的**成人护理产品**营收较上年同期出现较大幅度增长，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；具体来看，政策层面支持养老消费发展，未来养老服务投入将大大增加，包括社会养老保险、公共养老服务体系、社区养老服务、养老机构等，以及相应的家庭养老服务，以应对老年人日益增多的养老需求，在此背景下，随着国民经济水平的提升、卫生意识的增强，以及居民对此类产品的消费观念变化等因素影响，都促进了成人失禁用品的发展，公司作为行业内的龙头公司也将享受行业发展的长期红利；公司通过“可靠”、“吸收宝”、“安护士”、“己致”等自有品牌，覆盖成人纸尿裤、成人拉拉裤、成人尿片、护理垫、产妇巾、经期裤、吸水巾、安心裤等系列产品，报告期内推出“吸收宝”活力裤新产品，深层挖掘轻度、中度失禁人群需求。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。

分季度来看，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。传统二季度表现会相对淡季，上半年规模走势基本符合预期；但需要关注到在上半低基数的基础上，目前暂未见显著的修复改善，公司未来产品与渠道的优化表现值得期待。

非经常性损益项目中，政府补助录得355.38万元，相比去年减少40.73万元；委托他人投资或管理资产的损益录得-215.39万元，相比去年同期减少283.90万元，主要系本报告期新增长股权投资亏损所致；非流动资产处置损益为-34.58万元，相对去年下降33.95万元。

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

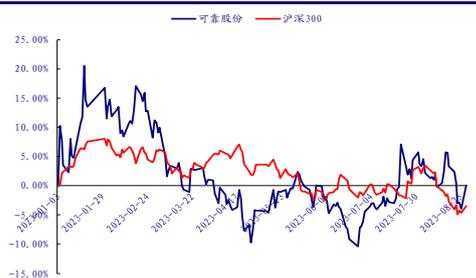
市场数据

2023.08.29

A股收盘价(元)	12.83
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	3790.11
市盈率	(160.02)
总股本(万股)	27186.00
实际流通A股(万股)	9759.76
限售的流通A股(万股)	17426.24
流通A股市值(亿元)	12.52

行业数据时间

2023.08.29



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年年报暨23年一季报点评-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

【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

表 1: 2023H1 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
总营业收入	5.63	-0.14	-2.35%	100.00%	100.00%
分产品					
婴儿护理产品	2.08	-0.63	-23.38%	36.90%	468.17%
成人护理产品	2.90	0.40	16.21%	51.50%	-298.70%
宠物护理产品	0.46	0.02	4.12%	8.17%	-13.45%
其他	0.19	0.08	64.92%	3.42%	-56.03%
分地区					
境内	3.30	0.38	13.17%	58.59%	-283.63%
境外	2.33	-0.52	-18.22%	41.41%	383.63%
分季度					
第一季度	3.19	-0.03	-0.88%	56.66%	21.00%
第二季度	2.44	-0.11	-4.20%	43.34%	79.00%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2023H1 公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	0.22	0.21	3844.05%
扣非归母净利润 (亿元)	0.21	0.24	849.51%
非经常性损益 (万元)	76.57	-260.71	
非流动资产处置损益 (万元)	-34.58	-33.95	
政府补助 (万元)	355.38	-40.73	
委托他人投资或管理资产的损益 (万元)	-215.39	-238.90	
所得税影响额 (万元)	4.40	-56.50	
其他营业外收入和支出 (万元)	-22.95	-10.34	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2023 年上半年综合毛利率上升 5.33pct, 期间费用率下降 1.18pct**

从毛利率角度看, 公司整体毛利率较 2022 年同期上升了 5.33 个百分点, 毛利率出现较大幅度上升, 主要受到主营婴护、成护、宠物护理产品的毛利率均出现了不同幅度的提升, 整体盈利能力优化改善。

从费用的角度来看, 2023 年上半年公司费用率为 10.81%, 期间费用率同比下降 1.18 个百分点, 主要与报告期内公司销售和研发费用下降幅度较大有关。报告期内公司销售费用下降 651.00 万元, 主要系市场推广费下降 399.63 万元、职工薪酬下降 240.91 万元所致; 同时研发费用下降系其中直接投入同比减少 229.92 万元。财务费用增加 150.48 万元, 主要系本报告期资金收益及汇兑损益收益下降所致。

表 3: 2023H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
公司整体	17.51	5.33
分产品		

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

婴儿护理产品	19.63	9.95
成人护理产品	15.43	1.11
宠物护理产品	14.68	15.68
其他	32.76	-41.68

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2023H1 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	6079.01	-824.51	10.81%	-1.18
销售费用	4326.53	-651.00	7.69%	-0.95
管理费用	1532.25	-12.80	2.72%	0.04
研发费用	2198.61	-311.19	3.91%	-0.45
财务费用	-1978.38	150.48	-3.52%	0.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● 着重强化研发力度，重点提升品牌竞争力

公司十分重视对品牌资产的投入与品牌竞争力的培养。自成立以来，凭借较强的研发创新能力、先进的生产设备和技术、严格的质量控制体系，公司的产品逐渐获得消费者的青睐，在市场上建立了良好的品牌形象，逐步实现了从产品营销到品牌营销的转变，并且积累了一定规模和品牌忠诚度的用户群体。通过前期与上海华与华营销咨询有限公司开展的品牌升级规划，在全力打造“活力老人”理念的同时，公司加强线上和线下消费者的互动和沟通，多措并举持续不断提升品牌影响力。目前，公司已成为中国成人失禁用品领导者。公司持续加大研发力度，目前拥有省级企业研究院并凭借多年的科研优势和积累的行业经验成为行业内标准化的领导者之一，参与或负责了多个科研项目，是医护级卫生用品标准课题组组员单位，参与起草《纸尿裤》国家标准（GB/T28004-2021）等国家、浙江标准 10 余项。公司研发团队经验丰富，拥有坚实的研发基础和强大的研发能力，持续进行产品创新。团队通过自主研发等方式积累了多项核心技术，并已成功应用于产品生产。截至 2023 年 6 月 30 日，公司共拥有有效专利 264 项专利，其中发明专利 55 项，研发能力突出，被评为国家知识产权示范企业、浙江省创新企业百强、工业和信息化部第二批专精特新“小巨人”企业。

● 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。2023 年 5 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进基本养老服务体系建设的意见》，提出基本养老服务应实现老有所养、老有所依必需的基础性、普惠性、兜底性服务，包括物质帮助、照护服务、关爱服务等内容。基本养老服务的对象、内容、标准等根据经济社会发展动态调整，“十四五”时期重点聚焦老年人面临家庭和个人难以应对的失能、残疾、无人照顾等困难时的基本养老服务需求。伴随着中国社会老龄化的加速和中国家庭消费升级的大趋势，中国成人纸尿裤行业的市场空间、竞争格局、产品形态、用户需求等各方面都在发生快速变化。在国民经济和人均可支配收入水平的不断提高之下，对养老服务需求会持续上升，城市化进程加快也可以推进我国养老服务优化升级。未来老龄化程度的进一步加剧，将为成人失禁用品市场创造更多的需求。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 ODM 领域，公司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。在质量监管方面，公司一直以来追求产品品

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

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 13.35/15.26/17.37 亿元，净利润 0.69/1.06/1.31 亿元，对应 PS 为 2.61/2.29/2.01 倍，对应 EPS 为 0.26/0.39/0.48 元/股，PE 为 50/33/27 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 5：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(单位:百万元)	1186.40	1186.29	1,334.94	1,526.45	1,736.72
增长率	-27.44%	-0.01%	12.53%	14.35%	13.77%
归属母公司股东净利润(单位:百万元)	39.75	-43.13	69.37	106.18	130.85
增长率	-81.43%	-208.51%	260.85%	53.05%	23.24%
EPS(元/股)	0.17	-0.16	0.26	0.39	0.48
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%	4.98%	7.28%	8.52%
市盈率(P/E)	43	-218	50	33	27
市净率(P/B)	3.47	2.31	2.50	2.39	2.27
市销率(P/S)	3.95	2.79	2.61	2.29	2.01

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 8 月 29 收盘价）

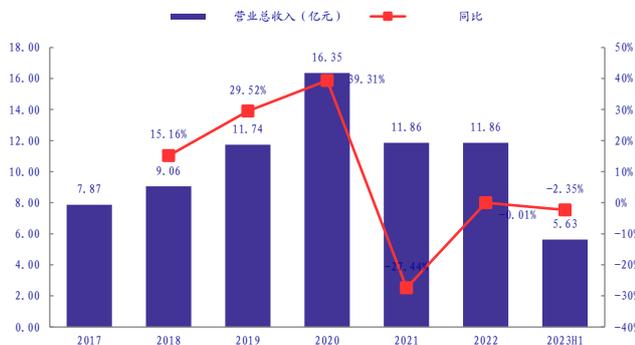
表 6：可比公司最新估值情况

	境内可比公司						中位数
	豪悦股份	稳健医疗	中顺洁柔	依依股份	百亚股份	均值	
PE	17	15	49	21	35	27	21
PB	2.41	2.05	2.82	1.51	5.48	2.85	2.41
PS	2.55	2.18	1.70	1.89	4.36	2.54	2.18
	境外可比公司						中位数
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳	均值	
PE	28	24	25	18	50	29	25
PB	2.58	64.78	8.07	1.75	5.46	16.53	5.46
PS	1.55	2.30	4.42	1.51	3.76	2.71	2.30

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

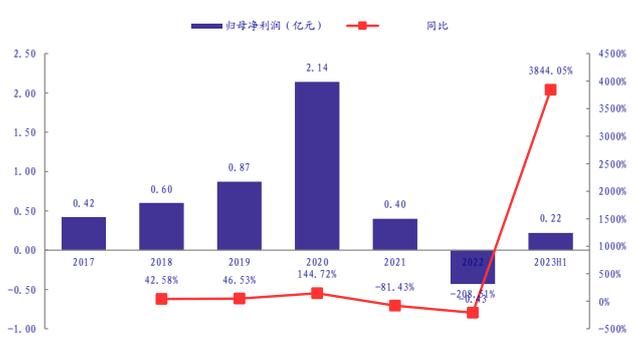
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2023H1 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 2：2017-2023H1 归母净利润(亿元)及同比增长率



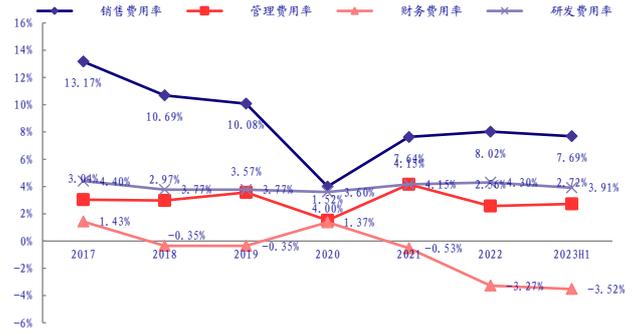
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 毛利率和净利率变动情况



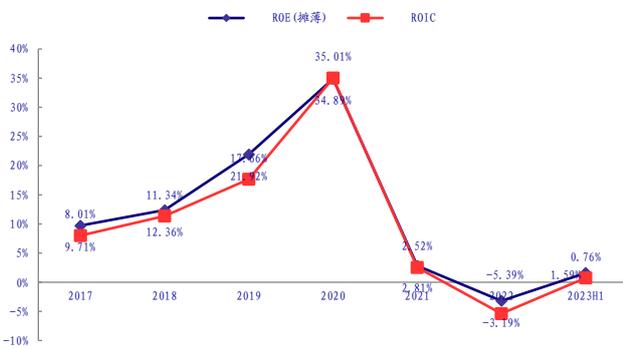
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2023H1 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 5：2017-2023H1 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 7：可靠股份 2022 年报至今重大事项进展

事件类型	内容
资金投向	公司于 2023 年 8 月 28 日召开了第四届董事会第二十三次会议、第四届监事会第十二次会议，审议通过了《关于 2023 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告的议案》，根据中国证券监督管理委员会《关于同意杭州可靠护理用品股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2021〕1630 号），公司由主承销商国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）采用向战略投资者定向配售、网下向符合条件的投资者询价配售和网上向持有深圳市场非限售 A 股股份或非限售存托凭证市值的社会公众投资者定价发行相结合的方式，向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 6,797.00 万股，发行价为每股人民币 12.54 元，共计募集资金 85,234.38 万元，坐扣承销和保荐费用 5,833.39 万元后的募集资金为 79,400.99 万元，已由主承销商国泰君安于 2021 年 6 月 10 日汇入本公司募集资金监管账户。另减除保荐费、审计及验资费用、律师费用、信息披露费用、发行手续费等其他发行费用（不含税）3,245.51 万元后，公司本次募集资金净额为 76,155.48 万元。
借贷担保	杭州可靠护理用品股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于 2023 年 8 月 1 日召开第四届董事会第二十二次会议、第四届监事会第十一次会议，审议通过了《关于为公司经销商向银行申请授信额度提供担保的议案》，同意公司为符合条件的公司及全资子公司的优质经销商向公司指定的银行申请授信额度提供总额不超过人民币 1,000.00 万元（含 1,000.00 万元）的连带责任担保，具体以公司与合作银行签订的相关协议为准。融资用途仅限于经销商向公司购买产品支付货款。上述担保额度自董事会审议通过之日起 1 年内可以滚动使用，担保总额不超过批准的最高额度。
持股变动	公司于 2022 年 12 月 29 日披露了《关于特定股东减持股份计划期限届满暨未来减持计划预披露的公告》

(公告编号: 2022-057), 合计持有公司 5,338,920 股 (占公司总股本比例 1.96%) 的特定股东 Cherish Star 和 Gracious Star 自减持股份计划公告之日起三个交易日后的六个月内以集中竞价交易、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 5,338,920 股 (占公司总股本比例 1.96%)。截至本公告披露日, Cherish Star 和 Gracious Star 已将其持有的本公司股票全部卖出, 股份减持计划实施完毕。

公司于近日收到特定股东 Cherish Star 和 Gracious Star 出具的《股份减持计划实施完毕的告知函》

法律纠纷

杭州可靠护理用品股份有限公司 (以下简称“公司”或“可靠公司”) 于 2020 年 7 月 9 日, 就江苏迎阳无纺机械有限公司 (以下简称“迎阳公司”) 两起买卖合同纠纷向苏州市中级人民法院提起诉讼, 苏州市中级人民法院受理了上述案件, 并出具了 (2020) 苏 05 民初 951 号、(2020) 苏 05 民初 955 号《民事判决书》, 一审判决驳回公司的全部诉讼请求, 并由公司承担案件受理费。具体情况详见公司于 2021 年 9 月 10 日在巨潮资讯网刊登的《关于重大诉讼的进展公告》(公告编号: 2021-025), 公司不服上述判决, 因此依法向江苏省高级人民法院提起上诉。近日, 公司收到江苏省高级人民法院出具的 (2021) 苏民终 2351 号、(2021) 苏民终 2352 号《民事判决书》, 分别判决如下: 驳回上诉, 维持原判; 二审案件产生的受理费由公司承担; 本判决为终审判决。

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 8: 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
发展战略	<p>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, “用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, 为未来的发展打下品牌和管理基础。</p>	<p>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。</p>
经营计划	<p>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</p>	<p>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</p>

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 年公司将进一步加强线上全渠道建设，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、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。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，降低产品制造成本；不断对生产设备进行升级，引进具有国际先进水平的生产设备，同时对原有设备进行自动化改造升级，并相应完善和优化生产工艺，提升了工厂的自动化水平，进一步加大制造环节以机器代替人工力度，提高产品生产效率 and 整体质量；根据订单生产任务，优化人员数量及内部架构，保留关键技术人才同时减少人员冗余。

4、强化组织能力，打造高效能、强执行组织

2023 年基于公司战略方向，公司全力推动以市场为导向的组织变革，建立完善以市场为导向的一级部门组织架构；强化绩效文化，打造高效能、强执行组织体系，明确各层级定位、职能及权限，全方位提升组织效能；梳理薪酬体系及晋升机制，加大激励与考核力度，逐步建立“责权明晰、奖惩分明、业绩突出”岗位管理模式，充分调动班子成员工作积极性和创造性。在推动组织变革的同时，公司积极打造业务与职能部门青年人才梯队，

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

2、原材料价格波动风险

3、宏观经济风险

4、行业竞争风险

5、客户集中风险

培养后备干部,加强可靠文化与价值观建设,为公司持续健康发展提供强有力的人力资源保障,厚植高质量发展新优势。

5、积极推进智能数字化建设,赋能公司高质量发展

公司积极推进智慧工厂的全面数字化建设,在国际一流咨询团队的指导下,建设涵盖生产管理、运营服务、业务营销等全方位的信息化系统,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,通过数字化、信息化、智能化等方式赋能公司高质量发展。

1、婴儿出生率下降风险

2、市场竞争风险

3、原材料价格波动风险

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 9: 可靠股份前十大股东情况(更新自 2023 年半年报)

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)			
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 A 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	不变	387.95	-	1.43	-	A 股流通股
5	吴志伟	不变	262.56	-	0.97	-	限售流通 A 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 A 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 A 股
8	谢水根	不变	101.95	-	0.38	-	A 股流通股
9	林振宇	新进	101.95	-	0.37	-	A 股流通股
10	北京金百镨投资管理有限公司	新进	99.41	-	0.37	-	A 股流通股
合计		不变	18,933.14		69.66		

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn