

研究所：

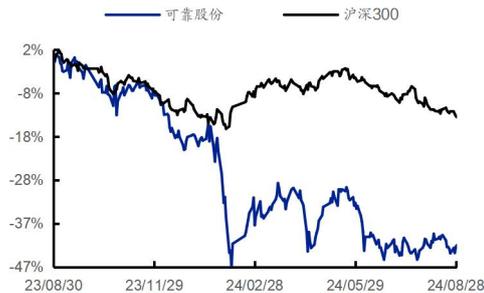
证券分析师：

林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn

业绩表现稳中提升，自主品牌持续推进

——可靠股份（301009）2024 年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
可靠股份	0.9%	-14.1%	-41.4%
沪深 300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格（元）	7.44
52 周价格区间（元）	6.80-13.20
总市值（百万）	2,022.64
流通市值（百万）	951.82
总股本（万股）	27,186.00
流通股本（万股）	12,793.21
日均成交额（百万）	12.63
近一月换手（%）	1.38

事件：

8 月 25 日，可靠股份发布 2024 年半年度业绩报告：2024H1，公司实现营业收入 5.21 亿元/同比-7.42%，实现归母净利润 0.23 亿元/同比+6.07%，实现扣非归母净利润 0.22 亿元/同比+1.95%。2024Q2，公司实现营业收入 2.38 亿元/同比-2.42%，实现归母净利润 0.05 亿元/同比-54.74%，实现扣非归母净利润 0.03 亿元/同比-69.90%。

投资要点：

- **成人失禁行业长期潜在成长动能充足，净利润增长稳中提升。** 2024H1，公司实现营业收入 5.21 亿元/同比-7.42%，实现归母净利润 0.23 亿元/同比+6.07%，随着个人健康护理意识的不断提高，人口老龄化趋势下银发经济蓬勃发展，成人失禁用品行业发展有望逐步进入上行通道，公司坚持深耕成人失禁护理用品及养老服务业务领域，加大研发投入，产品推新升级节奏，完善产品结构，创新营销策略，推动经营业绩稳健发展。
- **成人护理产品盈利水平改善，中长期有望实现增长态势。** 2024H1，成人护理产品/婴儿护理产品/宠物护理产品分别实现营业收入 2.74/1.98/0.34 亿元，同比分别-5.29%/-4.73%/-25.80%，毛利率分别为 20.81%/21.66%/21.31%，同比分别+5.38/2.03/6.63pct。公司不断调整和优化产品结构，重点布局护理用品核心领域，形成持续有创新产品立项和上市的良好发展态势，打造成成人护理用品产品力竞争优势，为中长期增长提供潜在新动能。
- **毛利率同比提高，持续加大研发投入。** 2024H1 公司销售毛利率为 21.93%/同比+4.42pct，销售净利率为 4.49%/同比+0.71pct。公司重视产品研发，在布局自主品牌构建消费者心智的过程中持续进行销售费用投入，2024H1 公司销售期间费用率为 15.91%/同比+5.11pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.37%/3.23%/-2.86%/4.17%，同比分别+3.68/+0.50/+0.66/+0.26pct。
- **盈利预测和投资评级：** 公司是我国成人失禁用品龙头品牌，在成人护理、宠物赛道稳健增长的背景下，自有品牌业务有望持续发挥头部优势，通过完善产品矩阵布局，深耕线上线下融合的全渠道营销战略，中长期增长潜在动能可期。我们预计 2024-2026 年公司营业

收入 11.09/11.41/11.92 亿元，归母净利润 0.66/0.80/0.96 亿元，对应 PE 估值 31/25/21 x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

- **风险提示：** 品类拓展不及预期，渠道发展不及预期，个人护理市场竞争加剧，宏观经济波动，终端消费力恢复不及预期，原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1081	1109	1141	1192
增长率(%)	-9	3	3	4
归母净利润（百万元）	20	66	80	96
增长率(%)	147	227	22	20
摊薄每股收益（元）	0.07	0.24	0.30	0.35
ROE(%)	1	5	5	6
P/E	152.29	30.89	25.42	21.14
P/B	2.11	1.43	1.37	1.30
P/S	2.68	1.84	1.79	1.71
EV/EBITDA	29.24	9.73	8.33	7.06

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：可靠股份盈利预测表

证券代码:	301009				股价:	7.44		投资评级:	增持		日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	1%	5%	5%	6%	EPS	0.07	0.24	0.30	0.35				
毛利率	18%	22%	23%	24%	BVPS	5.05	5.24	5.48	5.76				
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值								
销售净利率	2%	6%	7%	8%	P/E	152.29	30.89	25.42	21.14				
成长能力					P/B	2.11	1.43	1.37	1.30				
收入增长率	-9%	3%	3%	4%	P/S	2.68	1.84	1.79	1.71				
利润增长率	147%	227%	22%	20%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.55	0.55	0.55	0.55	营业收入	1081	1109	1141	1192				
应收账款周转率	4.73	5.30	5.12	5.04	营业成本	891	870	876	911				
存货周转率	5.99	6.30	6.14	6.14	营业税金及附加	8	8	9	10				
偿债能力					销售费用	99	98	100	106				
资产负债率	27%	27%	24%	27%	管理费用	36	36	34	36				
流动比	2.48	2.45	2.86	2.55	财务费用	-28	-17	-17	-17				
速动比	2.19	2.08	2.52	2.20	其他费用/(-收入)	44	44	47	48				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	20	68	83	100				
现金及现金等价物	863	837	871	986	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	196	224	223	252	利润总额	19	68	83	100				
存货净额	115	161	124	172	所得税费用	2	0	0	0				
其他流动资产	31	28	31	29	净利润	18	68	83	100				
流动资产合计	1205	1250	1249	1440	少数股东损益	-2	2	2	3				
固定资产	542	569	550	546	归属于母公司净利润	20	66	80	96				
在建工程	107	96	99	105	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	129	144	150	159	经营活动现金流	228	96	120	221				
长期股权投资	9	13	17	22	净利润	20	66	80	96				
资产总计	1992	2073	2064	2272	少数股东损益	-2	2	2	3				
短期借款	3	3	2	2	折旧摊销	62	60	56	56				
应付款项	439	469	393	519	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	6	6	6	6	营运资金变动	132	-46	-39	52				
其他流动负债	37	34	36	37	投资活动现金流	-73	-109	-69	-87				
流动负债合计	485	511	436	564	资本支出	-65	-112	-71	-82				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-11	-3	-4	-6				
其他长期负债	57	57	57	57	其他	3	6	6	1				
长期负债合计	57	57	57	57	筹资活动现金流	0	-14	-16	-20				
负债合计	542	568	493	621	债务融资	3	0	0	0				
股本	272	272	272	272	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	1450	1504	1571	1651	其它	-3	-13	-16	-19				
负债和股东权益总计	1992	2073	2064	2272	现金净增加额	157	-26	35	115				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。