

可靠股份（301009）

证券研究报告

2025 年 05 月 01 日

自有品牌+ODM 双轮驱动

公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 3 亿同减 1%，归母净利 0.2 亿同增 1.4%，扣非后归母净利 0.2 亿同减 3%。

2024 年营收 11 亿同减 0.3%，归母净利 0.3 亿同增 54%，扣非后归母净利 0.24 亿同增 33%。

24 年公司分产品看，

成人失禁产品收入 5.6 亿同减 1%，毛利率 19.4%同增 3pct；

婴儿产品 4 亿同增 7%，毛利率 21%同增 2pct；

宠物卫生产品 0.7 亿同减 22%，毛利率 22%同增 2pct。

分地区看，境内收入 6.3 亿同增 3%，毛利率 20%同增 4pct；

境外收入 4.5 亿同减 4%，毛利率 22%同增 2pct。

分模式看，自有品牌收入 5 亿同减 0.3%，毛利率 21%同增 4pct；

ODM 收入 6 亿同增 1%，毛利率 19%同增 2pct。

自有品牌+ODM 双轮驱动，继续向新市场、新产品、新领域拓展

以产品为本，拓品拓人群：升级吸水巾，大力拓展轻失禁人群和市场。据国际尿控协会（ICS）的数据显示，中国女性尿失禁发生率为 30.9%，轻度失禁人群覆盖活力老人、孕产期女性等更广泛的群体，市场容量处于上升阶段。针对用户在吸收量、健康等方面的痛点，公司升级吸水巾为医护级蔓越莓益生菌吸水巾，该产品已 2025 年 3 月上线销售，将助力公司拓宽用户和市场范围。

尝试性开拓福祉用品，以品带牌，进行用户前置教育和拓展。以特定场景下的人群痛点开发养老福祉单品，借助内容生态的传播做产品市场教育。

延续 2024 年中重度成人失禁护理用品的品牌、产品策略，进一步做好产品分层和差异化。在高端产品线上进行智能化开发、在中低端产品线上进行功能、性价比的进一步优化。

渠道深耕和用户精细运营，建设有价值用户运营体系

加大用户触达路径，除线上平台外通过线下推广、公益项目、机构场景、社区场景等方式触达用户，提升品牌用户资产数量。

建设产品+服务的用户运营体系，以用户为核心，以 AI 智能客服为工具，失禁护理和福祉产品为产品矩阵，打造“人群-产品-内容-服务”的可靠养老生态雏形。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 2024 年及公司一季度业绩表现，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年收入 11.4 亿/12.2 亿/13.5 亿（25-26 年前值为 11.6 亿/13 亿），归母净利润为 0.34/0.37/0.42 亿（25-26 年前值为 0.39/0.46 亿元），EPS 分别为 0.12/0.14/0.15 元/股。

风险提示：终端消费力恢复不及预期；市场竞争风险；原材料价格波动风险；客户集中风险等。

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	11.82 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)	3,213.39
流通 A 股市值(百万元)	1,543.19
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	31.69
一年内最高/最低(元)	14.83/6.81

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-公司点评:24Q4 预计同比扭亏，成人失禁用品渗透率逐年提高》 2025-01-22
- 《可靠股份-季报点评:自主品牌加大投入，产品持续迭代》 2024-11-14
- 《可靠股份-半年报点评:供应链降本增效成果显著》 2024-08-29

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,081.48	1,078.54	1,141.09	1,222.11	1,345.54
增长率(%)	(8.83)	(0.27)	5.80	7.10	10.10
EBITDA(百万元)	121.32	119.77	87.85	95.68	103.05
归属母公司净利润(百万元)	20.18	31.17	33.61	37.41	41.61
增长率(%)	(146.80)	54.44	7.83	11.30	11.23
EPS(元/股)	0.07	0.11	0.12	0.14	0.15
市盈率(P/E)	158.93	102.91	95.43	85.74	77.09
市净率(P/B)	2.34	2.40	2.22	2.10	1.98
市销率(P/S)	2.97	2.97	2.81	2.62	2.38
EV/EBITDA	17.08	18.16	29.69	24.44	25.12

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
货币资金	863.06	613.70	643.29	915.44	668.03	营业收入	1,081.48	1,078.54	1,141.09	1,222.11	1,345.54
应收票据及应收账款	196.30	209.80	236.88	249.47	273.47	营业成本	890.56	854.34	912.87	977.69	1,076.43
预付账款	6.22	26.01	7.72	11.34	11.96	营业税金及附加	7.66	5.92	6.85	7.33	8.07
存货	114.82	141.88	150.39	160.64	176.20	销售费用	99.47	122.02	125.52	134.43	149.36
其他	24.33	284.27	28.21	26.08	29.93	管理费用	35.97	43.33	35.37	37.89	44.40
流动资产合计	1,204.73	1,275.66	1,066.48	1,362.96	1,159.59	研发费用	44.11	45.04	43.36	44.00	45.75
长期股权投资	9.45	6.62	6.62	6.62	6.62	财务费用	(28.48)	(27.95)	(31.73)	(29.39)	(29.69)
固定资产	542.20	593.01	618.71	644.92	680.87	资产/信用减值损失	(20.56)	(15.47)	(11.49)	(9.36)	(10.10)
在建工程	107.12	83.45	138.45	198.45	272.45	公允价值变动收益	0.00	0.05	1.00	2.10	3.30
无形资产	82.51	81.68	79.52	77.36	75.19	投资净收益	(3.34)	(0.43)	(1.18)	(1.65)	(1.09)
其他	46.01	49.14	38.19	36.34	32.83	其他	35.87	20.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	787.29	813.90	881.50	963.68	1,067.96	营业利润	20.23	31.02	37.17	41.25	43.32
资产总计	1,992.02	2,089.56	1,947.98	2,326.65	2,227.55	营业外收入	0.42	2.53	0.94	1.15	1.26
短期借款	2.78	100.13	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.20	0.64	1.33	1.19	1.09
应付票据及应付账款	439.02	480.96	324.57	620.03	429.80	利润总额	19.45	32.91	36.78	41.20	43.49
其他	37.49	40.68	45.83	47.92	50.13	所得税	1.69	2.34	2.57	2.88	3.04
流动负债合计	479.29	621.77	370.40	667.95	479.92	净利润	17.76	30.57	34.21	38.32	40.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.42)	(0.61)	0.59	0.90	(1.17)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	20.18	31.17	33.61	37.41	41.61
其他	57.10	50.39	53.74	52.07	52.90	每股收益（元）	0.07	0.11	0.12	0.14	0.15
非流动负债合计	57.10	50.39	53.74	52.07	52.90						
负债合计	542.40	678.06	424.14	720.01	532.83						
少数股东权益	76.88	77.43	78.02	78.92	77.76	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	271.86	271.86	271.86	271.86	271.86	成长能力					
资本公积	723.24	723.24	768.24	818.24	873.24	营业收入	-8.83%	-0.27%	5.80%	7.10%	10.10%
留存收益	377.64	388.68	422.29	459.70	501.32	营业利润	-136.48%	53.30%	19.85%	10.96%	5.03%
其他	(0.01)	(49.70)	(16.57)	(22.09)	(29.46)	归属于母公司净利润	-146.80%	54.44%	7.83%	11.30%	11.23%
股东权益合计	1,449.61	1,411.50	1,523.84	1,606.64	1,694.72	获利能力					
负债和股东权益总计	1,992.02	2,089.56	1,947.98	2,326.65	2,227.55	毛利率	17.65%	20.79%	20.00%	20.00%	20.00%
						净利率	1.87%	2.89%	2.95%	3.06%	3.09%
						ROE	1.47%	2.34%	2.32%	2.45%	2.57%
						ROIC	-1.07%	0.52%	0.84%	1.30%	1.93%
						偿债能力					
						资产负债率	27.23%	32.45%	21.77%	30.95%	23.92%
						净负债率	-59.11%	-36.12%	-41.98%	-56.75%	-39.21%
						流动比率	2.48	2.03	2.88	2.04	2.42
						速动比率	2.25	1.81	2.47	1.80	2.05
						营运能力					
						应收账款周转率	4.70	5.31	5.11	5.03	5.15
						存货周转率	7.28	8.40	7.81	7.86	7.99
						总资产周转率	0.55	0.53	0.57	0.57	0.59
						每股指标（元）					
						每股收益	0.07	0.11	0.12	0.14	0.15
						每股经营现金流	0.84	0.19	-0.32	1.29	-0.52
						每股净资产	5.05	4.91	5.32	5.62	5.95
						估值比率					
						市盈率	158.93	102.91	95.43	85.74	77.09
						市净率	2.34	2.40	2.22	2.10	1.98
						EV/EBITDA	17.08	18.16	29.69	24.44	25.12
						EV/EBIT	30.65	33.50	98.84	78.68	81.29

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com