

可靠股份（301009）2022年报及2023年一季度点评

自主品牌业务营收稳步增长，23Q1 盈利能力同比改善

事项:

- ❖ 公司公布2022年年报及2023年一季度。2022年公司实现营业收入11.9亿元（YOY-0.01%），实现归母净利润-0.43亿元（YOY-208.51%）；实现扣非归母净利润-0.5亿元（YOY-248.91%）。2023Q1实现营业收入3.19亿元（YOY-0.88%），实现归母净利润0.11亿元（YOY+466.92%）；实现扣非归母净利润3.10亿元（YOY+584.94%）。

评论:

- ❖ **自主品牌业务营收稳步增长。**1) 2022年：分产品看，婴儿护理产品实现营收5.28亿元（YOY-13.8%），毛利率为12.61%（YOY-4.72pct）；成人护理产品实现营收5.36亿元（YOY+15.55%），毛利率为12.75%（YOY-7.03pct）；宠物护理产品实现营收0.96亿元（YOY+9.77%），毛利率为3.87%（YOY-4.28pct）。分模式看，自有品牌实现营收4.46亿元（YOY+14.04%），毛利率为14.59%（YOY-7.91pct）；ODM实现营收7.18亿元（YOY-7.69%），毛利率为10.19%（YOY-5.08pct）；其他渠道实现营收0.23亿元（YOY+27.54%），毛利率为77.08%（YOY-4.88pct）。2) 23Q1：营收整体持平（YOY-0.88%），主要系ODM业务下滑所致，自有品牌业务营收同比增长24.13%。
- ❖ **23Q1 盈利能力同比改善。**2022年公司毛利率为13.1%（YOY-5.54pct），主要系原材料浆、石化类产品价格同比上升所致；期间费用率为11.6%（YOY-2.8pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.38/-0.44/+0.15/-2.57pct，财务费用率大幅下滑主要系2022年利息收入和汇兑收益增加所致。同时，公司在口罩及婴儿护理用品产能利用率不足下对相关资产计提固定资产减值准备0.6亿元；综合作用下，2022年公司归母净利率-7pct至-3.6%。2023Q1公司毛利率已有较大改善，同比+4.52pct至16.59%，期间费用率基本保持稳定，同比+0.62pct至11.45%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.34/-0.04/-0.26/+1.26pct；归母净利率同比+2.87pct至3.48%。
- ❖ **成人失禁护理龙头，ODM+自主品牌双轮驱动，维持“推荐”评级。**公司深耕个护护理，产品优质&渠道多元，多年蝉联成人失禁行业冠军；未来随老龄化趋势延续及渗透率提升，成人失禁业务有望享受行业发展红利，同时代工业务在加深客情维护和升级品质下仍有望保持平稳增长。但考虑到公司23Q1原材料成本还未改善，我们预计2023-2025年分别实现归母净利润0.67/1.13/1.59亿元（23/24年原值分别为0.75/1.26亿元），23-25年对应当前股价PE为47/28/20X；参考绝对估值法，给予目标价15元/股，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**线上增长不及预期，婴儿护理业务恢复不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,186	1,325	1,545	1,800
同比增速(%)	0.0%	11.7%	16.6%	16.6%
归母净利润(百万)	-43	67	113	159
同比增速(%)	-208.5%	256.0%	67.4%	41.5%
每股盈利(元)	-0.16	0.25	0.41	0.59
市盈率(倍)	-73	47	28	20
市净率(倍)	2.3	2.2	2.1	1.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：15元

当前价：11.65元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	27,186.00
已上市流通股(万股)	9,718.38
总市值(亿元)	31.67
流通市值(亿元)	11.32
资产负债率(%)	26.48
每股净资产(元)	5.02
12个月内最高/最低价	14.67/10.08

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《可靠股份（301009）深度研究报告：专注创新，铸就成人失禁龙头》

2023-03-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	689	983	1,148	1,350
应收票据	0	1	1	1
应收账款	264	221	260	317
预付账款	5	8	9	9
存货	182	161	179	217
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	18	34	36	41
流动资产合计	1,159	1,408	1,632	1,934
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	572	540	507	475
在建工程	94	100	112	125
无形资产	85	87	88	91
其他非流动资产	39	38	40	43
非流动资产合计	790	766	748	734
资产合计	1,949	2,174	2,380	2,669
短期借款	0	0	0	0
应付票据	222	299	326	348
应付账款	208	267	289	336
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	8	9	11
其他应付款	13	13	13	13
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	23	17	20	23
流动负债合计	475	605	658	732
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	517	647	700	774
归属母公司所有者权益	1,353	1,420	1,532	1,692
少数股东权益	79	106	147	203
所有者权益合计	1,432	1,526	1,679	1,895
负债和股东权益	1,949	2,174	2,380	2,669

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-37	322	194	233
现金收益	-30	151	206	264
存货影响	-28	22	-18	-38
经营性应收影响	-13	47	-32	-49
经营性应付影响	-96	136	49	69
其他影响	130	-34	-11	-12
投资活动现金流	-112	-34	-37	-38
资本支出	-42	-46	-45	-47
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-70	12	9	9
融资活动现金流	-50	6	7	7
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-19	-1	-1	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-31	7	8	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,186	1,325	1,545	1,800
营业成本	1,031	1,069	1,201	1,363
税金及附加	3	5	5	6
销售费用	95	93	107	123
管理费用	30	30	35	41
研发费用	51	54	63	74
财务费用	-39	-6	-7	-7
信用减值损失	-6	-2	-2	-2
资产减值损失	-73	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	8	17	17	17
营业利润	-55	88	147	208
营业外收入	1	1	1	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	-56	88	147	208
所得税	0	0	0	0
净利润	-56	88	147	208
少数股东损益	-13	20	34	48
归属母公司净利润	-43	67	113	159
NOPLAT	-95	82	140	201
EPS(摊薄) (元)	-0.16	0.25	0.41	0.59

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	11.7%	16.6%	16.6%
EBIT 增长率	-355.5%	186.2%	71.6%	43.0%
归母净利润增长率	-208.5%	256.0%	67.4%	41.5%
获利能力				
毛利率	13.1%	19.4%	22.2%	24.3%
净利率	-4.7%	6.6%	9.5%	11.5%
ROE	-3.2%	4.7%	7.3%	9.4%
ROIC	-6.8%	5.6%	8.6%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	26.5%	29.8%	29.4%	29.0%
债务权益比	3.1%	2.9%	2.6%	2.3%
流动比率	2.4	2.3	2.5	2.6
速动比率	2.1	2.1	2.2	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	67	66	56	58
应付账款周转天数	86	80	83	82
存货周转天数	59	58	51	52
每股指标(元)				
每股收益	-0.16	0.25	0.41	0.59
每股经营现金流	-0.14	1.18	0.71	0.86
每股净资产	4.98	5.22	5.64	6.22
估值比率				
P/E	-73	47	28	20
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	-109	22	16	12

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522