

2025 年 09 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收企稳回升，利润改善明显

—可靠股份（301009.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

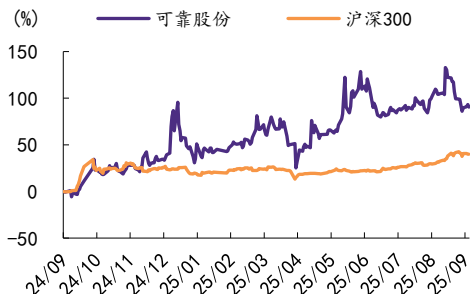
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-10

当前股价（元）	13.71
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	272
流通股本（百万股）	151
52 周价格范围（元）	6.91-16.98
日均成交额（百万元）	141.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025 年 8 月 24 日，可靠股份发布 2025 年半年报。2025H1 总营收 5.49 亿元（同增 5%），归母净利润 0.28 亿元（同增 22%），扣非净利润 0.25 亿元（同增 15%）；其中 2025Q2 总营收 2.69 亿元（同增 13%），归母净利润 0.10 亿元（同增 98%），扣非净利润 0.07 亿元（同增 115%）。

投资要点

营收企稳回升，利润改善明显

2025Q2 公司毛利率同减 0.2pct 至 23.62%，主要系受 618 大促影响所致；销售费用率同减 2pct 至 13.65%；管理费用率同增 1pct 至 4.83%，主要系职工薪酬同比增加所致；净利率同增 2pct 至 3.71%，主要系公司投资理财产品产生净收益所致。整体来看，公司营收端同比恢复正增，利润端进一步改善，预计全年业绩有望企稳回升。

受益银发经济红利，产品矩阵持续拓展

分产品来看，2025H1 公司成人失禁/婴儿护理/宠物卫生用品收入分别同比+5%/+6%/-1%至 2.87/2.09/0.34 亿元。我国老龄化进程提速，叠加代际转换趋势，银发经济红利逐步释放，而成人失禁护理产品在国内渗透率仍有极大提升空间。公司积极优化产品结构，加大中高端产研力度，在重点发力中重度失禁市场的同时，推出专为亚洲女性设计的轻度失禁用品隐形吸水巾、隐形出行裤以及专业男士吸水巾，形成丰富产品梯队，未来有望充分受益养老行业高景气。

盈利预测

公司深耕成人失禁领域，具备显著先发优势，针对用户痛点在抗菌、消臭、吸收性能等方面不断推进产品优化升级，构筑差异化竞争优势，深化品牌效应。得益于行业景气与产品结构优化，上半年业绩实现稳健增长。根据 2025 年半年报，我们预测 2025-2027 年 EPS 分别为 0.15/0.16/0.17 元，当前股价对应 PE 分别为 94/86/80 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风

险，产品推广不及预期，渠道拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,079	1,142	1,198	1,247
增长率（%）	-0.3%	5.9%	4.9%	4.1%
归母净利润（百万元）	31	40	43	47
增长率（%）	54.4%	27.8%	8.9%	8.0%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.15	0.16	0.17
ROE（%）	2.2%	2.8%	3.0%	3.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,079	1,142	1,198	1,247
现金及现金等价物	614	774	833	890	营业成本	854	870	909	944
应收款	214	219	230	239	营业税金及附加	6	9	10	10
存货	142	142	144	144	销售费用	122	128	134	140
其他流动资产	306	239	242	245	管理费用	43	51	54	56
流动资产合计	1,276	1,374	1,449	1,518	财务费用	-28	-16	-16	-18
非流动资产：					研发费用	45	48	50	52
金融类资产	250	180	180	180	费用合计	182	212	222	230
固定资产	593	567	581	581	资产减值损失	-12	-20	-20	-20
在建工程	83	87	65	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	82	81	78	76	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	7	10	10	10	营业利润	31	42	47	51
其他非流动资产	49	49	49	49	加：营业外收入	3	2	1	1
非流动资产合计	814	794	784	752	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,090	2,168	2,232	2,270	利润总额	33	43	47	51
流动负债：					所得税费用	2	4	4	5
短期借款	100	150	175	175	净利润	31	39	43	46
应付账款、票据	481	482	491	497	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	41	41	41	41	归母净利润	31	40	43	47
流动负债合计	628	679	713	719					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	50	50	50	50	营业收入增长率	-0.3%	5.9%	4.9%	4.1%
非流动负债合计	50	50	50	50	归母净利润增长率	54.4%	27.8%	8.9%	8.0%
负债合计	678	729	764	770	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.8%	23.8%	24.1%	24.3%
股本	272	272	272	272	四项费用/营收	16.9%	18.5%	18.5%	18.5%
股东权益	1,412	1,439	1,469	1,501	净利率	2.8%	3.4%	3.6%	3.7%
负债和所有者权益	2,090	2,168	2,232	2,270	ROE	2.2%	2.8%	3.0%	3.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	32.4%	33.6%	34.2%	33.9%
净利润	31	39	43	46	营运能力				
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	55	44	42	43	应收账款周转率	5.0	5.2	5.2	5.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.0	6.2	6.4	6.6
营运资金变动	-32	-7	-6	-6	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	52	75	78	82	EPS	0.11	0.15	0.16	0.17
投资活动现金净流量	-328	89	8	29	P/E	119.6	93.5	85.9	79.5
筹资活动现金净流量	436	38	12	-14	P/S	3.5	3.3	3.1	3.0
现金流量净额	160	202	98	97	P/B	2.8	2.7	2.7	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。