

依依股份 (001206)

证券研究报告

2024年08月31日

产业回暖盈利提升

公司公告半年报

24Q2 收入 4.3 亿，同增 24%，归母净利润 0.5 亿，同增 12%，扣非归母净利润 0.5 亿，同减 3%；24H1 收入 8 亿，同增 29%，归母净利润 1 亿，同增 112%，扣非归母净利润 0.8 亿，同增 90%。

2024 年上半年，得益于海外客户去库存影响已消化，部分老客户订单保持较好增长，新增客户自 24Q2 开始贡献收入，24H1 内公司营收持续增长。随着订单增长，公司产能利用率大幅提高，叠加原材料采购价格相对平稳，营业成本总体保持稳定。同时公司自身不断加强内部管控，降低运营成本，促使整体盈利能力显著提升。

24H1 公司分红 0.49 亿元，分红率 51.9%；

24H1 收入分产品：宠物垫 7 亿，同增 30%，占比 88%；宠物尿裤 0.5 亿，同增 13%，占比 6%；

分地区，境外 7.6 亿，同增 29%，占比 93%；境内 0.5 亿，同增 29%，占比 7%。

24H1 公司毛利率 18.9%，同增 5.5pct；净利率 11.7%同增 4.6pct；其中管理费用率 2.7%同减 0.3pct；销售费率 1.8%基本持平。

在宠物卫生护理领域，公司在规模、地位层面均取得较为突出成就

规模化生产优势：公司为全球百余家大型国际知名的宠物用品运营商、商超和电商平台稳定持久的提供规模化的生产保障，实现不同规格产品间生产的精准切换，切实满足不同客户间多元化、定制化产品需求。

客户资源优势：目前公司已形成以美国、欧洲、日本众多大型商超、宠物用品专营品牌商和电商平台为主的客户资源体系；上述客户供应商准入门槛极高，甄选程序极为严苛、复杂，具体包括经营资质、生产规模、技术水平、产品品质、货物交货周期等多维度考量。

产品质量和成本控制优势：公司形成具有核心竞争优势的产品质量控制体系。公司作为美国、日本、韩国、欧洲等众多大型连锁零售商、专业宠物用品连锁店以及宠物用品网上销售平台的独家供应商，针对不同客户对产品质量、性能等方面的需求特点，不断完善公司产品质量体系。

调整盈利预测，维持“买入”评级

目前我国宠物行业正处于高速发展期，养宠人数逐渐增多，宠物主的消费意愿和消费能力进一步提升，同时国家对宠物行业的相关政策措施逐渐完善，共同推动宠物行业的稳步增长。基于公司 24H1 业绩表现，24Q2 扣非归母小幅下降，且归母净利润增幅较小，同时考虑到目前消费环境等因素，我们调整盈利预测，预计 24-26 年 1.8、2.3、2.9 亿元（24-25 年原值分别为 2.1、2.3 亿）；PE 分别为 13X、10X、8X。

风险提示：订单不及预期，市场竞争激烈；面临原材料价格波动、劳动力成本上升、客户相对集中、汇率波动风险。

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	12.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	184.89
流通 A 股股本(百万股)	106.32
A 股总市值(百万元)	2,333.36
流通 A 股市值(百万元)	1,341.80
每股净资产(元)	9.70
资产负债率(%)	10.03
一年内最高/最低(元)	17.88/9.39

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

- 《依依股份-半年报点评:Q2 需求弱复苏，盈利能力稳步提升》 2023-08-25
- 《依依股份-年报点评报告:收入稳健增长，品类渗透率有望提升客户持续拓展》 2023-04-01
- 《依依股份-季报点评:持续拓展海内外业务，新增产能充分利用，营收与净利润稳定增长》 2022-11-09

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,516.34	1,337.36	1,699.79	2,133.23	2,681.48
增长率(%)	15.75	(11.80)	27.10	25.50	25.70
EBITDA(百万元)	233.31	190.94	294.67	349.35	419.29
归属母公司净利润(百万元)	150.55	103.26	182.78	229.54	287.54
增长率(%)	31.96	(31.41)	77.02	25.58	25.27
EPS(元/股)	0.81	0.56	0.99	1.24	1.56
市盈率(P/E)	15.50	22.60	12.77	10.17	8.11
市净率(P/B)	1.29	1.32	1.21	1.09	0.96
市销率(P/S)	1.54	1.74	1.37	1.09	0.87
EV/EBITDA	10.31	10.97	4.61	3.30	2.19

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	346.04	269.60	424.95	628.27	862.32
应收票据及应收账款	255.05	263.67	331.26	326.07	500.19
预付账款	9.15	23.44	15.76	30.40	30.84
存货	195.66	148.78	241.69	263.09	356.59
其他	414.43	491.80	501.47	508.38	498.68
流动资产合计	1,220.33	1,197.27	1,515.13	1,756.21	2,248.62
长期股权投资	36.47	45.69	45.69	45.69	45.69
固定资产	600.63	596.11	544.54	492.97	441.40
在建工程	29.38	5.53	5.53	5.53	5.53
无形资产	49.60	48.44	47.20	45.97	44.73
其他	82.39	88.14	85.21	84.54	85.87
非流动资产合计	798.46	783.91	728.18	674.69	623.22
资产总计	2,018.79	1,981.19	2,303.71	2,430.91	2,871.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	142.34	143.18	232.09	215.20	365.13
其他	43.09	46.03	50.87	49.13	57.40
流动负债合计	185.42	189.21	282.96	264.32	422.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.34	18.57	18.80	19.24	18.87
非流动负债合计	20.34	18.57	18.80	19.24	18.87
负债合计	208.85	210.01	301.76	283.56	441.41
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	132.07	184.89	184.89	184.89	184.89
资本公积	1,181.49	1,128.66	1,075.84	1,075.84	1,075.84
留存收益	496.38	487.64	670.42	899.96	1,187.49
其他	0.00	(30.02)	(10.01)	(13.34)	(17.79)
股东权益合计	1,809.94	1,771.18	1,921.15	2,147.35	2,430.44
负债和股东权益总计	2,018.79	1,981.19	2,303.71	2,430.91	2,871.84

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	150.55	103.26	182.78	229.54	287.54
折旧摊销	50.04	54.61	52.81	52.81	52.81
财务费用	0.14	0.19	(10.11)	(15.49)	(22.36)
投资损失	(28.98)	14.38	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	75.07	44.15	(67.22)	(54.81)	(102.36)
其它	(45.75)	(14.14)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	201.07	202.44	138.25	192.04	195.63
资本支出	99.29	34.49	(0.23)	(0.44)	0.37
长期投资	36.47	9.22	0.00	0.00	0.00
其他	(145.26)	(181.43)	20.23	20.44	19.63
投资活动现金流	(9.50)	(137.72)	20.00	20.00	20.00
债权融资	28.00	19.28	29.91	(5.38)	22.87
股权融资	(66.03)	(148.96)	(32.81)	(3.34)	(4.45)
其他	(31.37)	(15.53)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(69.40)	(145.20)	(2.90)	(8.72)	18.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	122.17	(80.48)	155.35	203.32	234.06

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,516.34	1,337.36	1,699.79	2,133.23	2,681.48
营业成本	1,308.31	1,109.77	1,378.53	1,730.05	2,174.68
营业税金及附加	10.69	11.34	11.31	15.77	20.13
销售费用	19.85	27.08	22.95	28.80	36.20
管理费用	41.48	39.76	44.19	55.46	69.72
研发费用	20.30	23.52	22.95	28.80	36.20
财务费用	(31.44)	(16.66)	(10.11)	(15.49)	(22.36)
资产/信用减值损失	(2.94)	(1.23)	(6.00)	(3.39)	(3.54)
公允价值变动收益	17.38	1.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.98	(14.38)	20.00	20.00	20.00
其他	(90.43)	25.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	194.17	131.74	243.98	306.45	383.37
营业外收入	2.03	2.41	2.31	2.25	2.33
营业外支出	3.69	1.70	2.59	2.66	2.31
利润总额	192.51	132.46	243.70	306.05	383.38
所得税	41.96	29.20	60.93	76.51	95.85
净利润	150.55	103.26	182.78	229.54	287.54
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	150.55	103.26	182.78	229.54	287.54
每股收益(元)	0.81	0.56	0.99	1.24	1.56

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	15.75%	-11.80%	27.10%	25.50%	25.70%
营业利润	30.11%	-32.15%	85.19%	25.61%	25.10%
归属于母公司净利润	31.96%	-31.41%	77.02%	25.58%	25.27%
获利能力					
毛利率	13.72%	17.02%	18.90%	18.90%	18.90%
净利率	9.93%	7.72%	10.75%	10.76%	10.72%
ROE	8.32%	5.83%	9.51%	10.69%	11.83%
ROIC	5.52%	9.97%	11.59%	13.02%	9.92%
偿债能力					
资产负债率	10.35%	10.60%	13.10%	11.66%	15.37%
净负债率	-19.09%	-11.68%	-21.98%	-29.16%	-35.37%
流动比率	6.47	6.25	5.35	6.64	5.32
速动比率	5.44	5.48	4.50	5.65	4.48
营运能力					
应收账款周转率	5.66	5.16	5.71	6.49	6.49
存货周转率	8.23	7.77	8.71	8.45	8.65
总资产周转率	0.76	0.67	0.79	0.90	1.01
每股指标(元)					
每股收益	0.81	0.56	0.99	1.24	1.56
每股经营现金流	1.09	1.09	0.75	1.04	1.06
每股净资产	9.79	9.58	10.39	11.61	13.15
估值比率					
市盈率	15.50	22.60	12.77	10.17	8.11
市净率	1.29	1.32	1.21	1.09	0.96
EV/EBITDA	10.31	10.97	4.61	3.30	2.19
EV/EBIT	12.98	15.19	5.61	3.89	2.51

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