

# 依依股份 (001206.SZ) 2023Q2 收入跌幅收窄，盈利能力如期改善

2023年08月25日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**吕明（分析师）**
**周嘉乐（分析师）**

lvming@kysec.cn

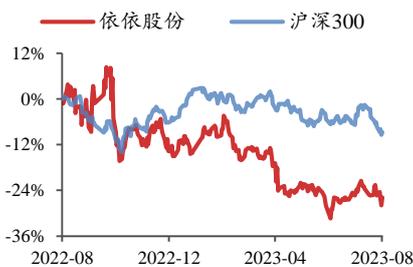
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/24
当前股价(元)	14.81
一年最高最低(元)	41.84/13.68
总市值(亿元)	27.38
流通市值(亿元)	14.10
总股本(亿股)	1.85
流通股本(亿股)	0.95
近3个月换手率(%)	65.97

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《2023Q1 业绩承压压力，中长期营收有望稳增长——公司信息更新报告》  
-2023.4.27

《2022 年业绩增长符合预期，出口份额持续提升——公司信息更新报告》  
-2023.3.31

《把握边际：去库存结束+产能瓶颈已破+成本下行——公司信息更新报告》  
-2023.1.9

### ● 2023Q2 收入跌幅收窄，中长期竞争优势突出，维持“买入”评级

2023H1 收入 6.3 亿/-14.1%，归母净利润 4496 万/-31.1%，扣非归母净利润 4333 万/-11.6%；2023Q2 收入 3.4 亿/-9%，归母净利润 4722 万/+0.5%，扣非归母净利润 4796 万/+40.1%。公司单季收入下滑系二季度大客户亚马逊去库存未结束，单季扣非净利亮眼预计来自原材料成本改善，同时 2022Q2 扣非低基数（非经常性损益中持有的交易性金融资产公允价值变动等数额较大）。考虑到二季度收入利润略低于我们预期，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 1.53/1.83/2.16 亿元（原为 1.68/1.99/2.38 亿元），对应 EPS 为 0.83/0.99/1.17 元，当前股价对应 PE 为 17.9/15.0/12.7 倍，中长期竞争优势突出，维持“买入”评级。

### ● 2023Q2 宠物卫生用品收入跌幅环比收窄，毛利率改善

**宠物卫生用品：**2023H1 收入 5.9 亿/-15.6%，毛利率 14.1%/+1.9pct，成本改善下毛利率修复。其中，宠物垫 5.46 亿/-15.4%，毛利率 11.6%/+2.1pct；宠物尿裤 0.41 亿/-19.8%，毛利率 44.6%/-0.1pct，尿裤的毛利率显著高于尿垫。2023Q2 收入 3.3 亿/-8.9%，跌幅环比收窄。**个人卫生用品：**2023H1 收入 751 万/-32.4%，毛利率 20.7%/-3.7pct。2023Q2 收入 306 万/-48.2%。**无纺布：**2023H1 收入 2825 万/+47.9%，毛利率-5.2%/-2pct，毛利率为负数预计系行业价格竞争激烈，同时公司二季度有一段时间停产无纺布。2023Q2 收入 1203 万/2.2%。

### ● 2023Q2 成本压力明显改善，毛利率、扣非净利率提升明显

**2023H1：**毛利率 13.4%/+1.3pct，净利率 7.2%/-1.8pct，扣非净利率 6.9%/+0.2pct；期间费用率为 3.6%/+1.0pct，其中销售/管理/财务费用率同比+0.6/+0.6/-0.8pct。**2023Q2：**毛利率 18.6%/+5.4pct，同比提升明显预计主要系原材料成本改善；净利率 13.7%/+1.3pct，扣非净利率 13.9%/+4.9pct；期间费用率为-0.9%/-1.0pct，其中销售/管理/财务费用率同比+0.5/+0.4/-2.5pct。2023H1 人民币相对美元贬值较明显，公司汇兑收益 1465 万，同比-222 万，同比视角下未形成明显拖累。

● **风险提示：**原材料价格波动、汇率波动、海外宠物用品需求疲弱等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,310	1,516	1,532	1,816	2,119
YOY(%)	5.6	15.7	1.0	18.6	16.7
归母净利润(百万元)	114	151	153	183	216
YOY(%)	-41.3	32.0	1.7	19.5	18.0
毛利率(%)	16.7	13.7	16.8	17.2	17.6
净利率(%)	8.7	9.9	10.0	10.1	10.2
ROE(%)	6.6	8.3	8.1	9.0	9.9
EPS(摊薄/元)	0.62	0.81	0.83	0.99	1.17
P/E(倍)	24.0	18.2	17.9	15.0	12.7
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1214	1220	1168	1218	1274
现金	219	346	571	527	601
应收票据及应收账款	281	255	0	0	0
其他应收款	3	3	3	4	4
预付账款	20	9	20	15	26
存货	173	196	163	260	232
其他流动资产	519	411	411	411	411
<b>非流动资产</b>	754	798	793	874	962
长期投资	0	36	73	109	146
固定资产	441	601	561	592	629
无形资产	51	50	52	52	52
其他非流动资产	261	112	107	120	135
<b>资产总计</b>	1968	2019	1961	2091	2236
<b>流动负债</b>	225	189	44	46	45
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	180	142	0	0	0
其他流动负债	45	46	44	46	45
<b>非流动负债</b>	17	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	242	209	64	67	65
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	94	132	185	185	185
资本公积	1219	1181	1129	1129	1129
留存收益	412	496	611	735	865
<b>归属母公司股东权益</b>	1725	1810	1897	2024	2171
<b>负债和股东权益</b>	1968	2019	1961	2091	2236

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	19	201	312	122	261
净利润	114	151	153	183	216
折旧摊销	36	50	51	55	63
财务费用	6	-31	-10	-7	-11
投资损失	-7	-29	-10	-13	-15
营运资金变动	-125	40	134	-89	17
其他经营现金流	-5	21	-6	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	-751	-9	-31	-117	-129
资本支出	249	78	9	99	114
长期投资	-508	44	-36	-36	-36
其他投资现金流	6	25	15	19	22
<b>筹资活动现金流</b>	892	-69	-57	-48	-59
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	38	53	0	0
资本公积增加	951	-38	-53	0	0
其他筹资现金流	-82	-69	-57	-48	-59
<b>现金净增加额</b>	163	129	225	-43	74

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1310	1516	1532	1816	2119
营业成本	1091	1308	1274	1503	1747
营业税金及附加	6	11	9	10	13
营业费用	19	20	18	22	30
管理费用	37	41	41	45	53
研发费用	9	20	19	29	34
财务费用	6	-31	-10	-7	-11
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	1	17	5	6	7
投资净收益	7	29	10	13	15
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	149	194	198	237	280
营业外收入	3	2	4	4	3
营业外支出	2	4	2	3	3
<b>利润总额</b>	149	193	200	239	280
所得税	35	42	47	56	65
<b>净利润</b>	114	151	153	183	216
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	114	151	153	183	216
EBITDA	179	232	237	277	326
EPS(元)	0.62	0.81	0.83	0.99	1.17

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	15.7	1.0	18.6	16.7
营业利润(%)	-40.4	30.1	2.1	19.4	18.2
归属于母公司净利润(%)	-41.3	32.0	1.7	19.5	18.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.7	13.7	16.8	17.2	17.6
净利率(%)	8.7	9.9	10.0	10.1	10.2
ROE(%)	6.6	8.3	8.1	9.0	9.9
ROIC(%)	6.3	7.8	7.5	8.4	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.3	10.3	3.3	3.2	2.9
净负债比率(%)	-11.6	-18.3	-29.3	-25.4	-27.0
流动比率	5.4	6.5	26.6	26.2	28.4
速动比率	4.3	5.3	22.2	20.1	22.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	5.4	5.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.7	8.1	17.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.81	0.83	0.99	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.09	1.69	0.66	1.41
每股净资产(最新摊薄)	9.33	9.79	10.26	10.95	11.74
<b>估值比率</b>					
P/E	24.0	18.2	17.9	15.0	12.7
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.6	8.7	7.6	6.7	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn