路斯股份（832419.BJ）

2023 年 10 月 24 日

三季报扣非净利润+103%，国内市场放量营收+75%

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/23
当前股价(元)	6.73
一年最高最低(元)	9.33/5.61
总市值(亿元)	6.96
流通市值(亿元)	6.24
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.93
近 3 个月换手率(%)	50.79

北交所研究团队

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

● **2023 年 Q1-Q3 营收+35.48%，毛利率提升 4.43 个百分点，扣非净利润+102.99%**
公司发布 2023 年三季度报告，前三季度实现营收 5.01 亿元，同比增长 35.48%；归母净利润 5,148.85 万元，同比增长 79.19%；扣非归母净利润 4,733.22 万元，同比增长 102.99%，毛利率为 19.42%，对比 2022 年同期提升 4.43 个百分点。分产品看，核心产品肉干产品收入同比增长 18.30%，主粮产品、肉粉产品收入同比分别大幅增长 729.61%、106.27%。此外，公司 2021-2023 年保持稳定分红。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 0.69/0.82/1.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.67/0.80/1.10 元/股，对应当前股价的 PE 为 10.1/8.4/6.1 倍，维持公司“买入”评级。

● **公司品牌形象升级、网络推广持续投入，国内外市场持续拓展收入良好增长**
公司主要客户为境外宠物零食主流品牌商，多数已合作超十年，为长期稳定关系。同时，路斯股份在 2023 年前三季度持续加大线上推广力度；积极参加国内外展会；客户关于包装物更新换代的要求及公司自身的需求增加，包装设计更新升级。2023 年前三季度，公司国内外收入均实现良好增长，其中国内收入同比增加 8,042.94 万元，同比增长 74.72%；出口收入同比增加 5,047.26 万元，同比增长 19.42%。

● **宠物主粮项目、柬埔寨宠物食品项目稳步建设中，预计 2023 年年底投入使用**
宠物主粮项目、柬埔寨宠物食品项目稳步推进中，工程及设备投入大幅增加，2023 年 Q1-Q3 在建工程较 2022 年末增长 261.52%。产能扩大主要有两方面：（1）零食：柬埔寨项目进展比较顺利，预计 2023 年年底可以投入使用，投入使用后预计新增 3,000 吨肉干零食产能；（2）主粮：募投项目主粮项目二期生产线预计 2023 年年底投入使用，新增 1.8 万吨主粮产品产能。主粮二期生产线和柬埔寨宠物零食生产线的逐步建设投产有望提高企业成本优势和配置效率，扩大生产能力，进一步提升企业知名度和市场占有率，促进宠物主粮、零食业务进一步增长。

● **风险提示：**市场情况变化风险、原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险。

相关研究报告

《中报营收大增 37%利润翻倍，主粮业务逐步放量中—北交所信息更新》-2023.8.9

《宠物消费热潮下，食品主粮业务构筑第二成长曲线—北交所首次覆盖报告》-2023.6.28

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	459	549	705	884	1,087
YOY(%)	8.2	19.6	28.5	25.3	22.9
归母净利润(百万元)	30	43	69	82	114
YOY(%)	-21.6	41.9	60.0	19.4	38.3
毛利率(%)	16.5	15.2	18.7	18.2	18.6
净利率(%)	6.6	7.9	9.8	9.3	10.5
ROE(%)	9.8	10.0	14.0	14.4	16.7
EPS(摊薄/元)	0.29	0.42	0.67	0.80	1.10
P/E(倍)	22.9	16.1	10.1	8.4	6.1
P/B(倍)	2.3	1.7	1.4	1.2	1.0

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
流动资产	197	303	350	415	512
现金	47	88	156	192	235
应收票据及应收账款	39	45	0	0	0
其他应收款	2	2	7	4	9
预付账款	5	6	9	9	13
存货	96	104	142	168	211
其他流动资产	7	58	36	40	45
非流动资产	212	248	275	299	325
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	126	196	226	252	279
无形资产	42	41	39	37	35
其他非流动资产	43	11	10	10	11
资产总计	409	551	625	714	838
流动负债	67	86	95	105	119
短期借款	0	10	4	3	3
应付票据及应付账款	33	35	41	49	52
其他流动负债	34	41	50	53	63
非流动负债	29	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	31	31	31	31
负债合计	96	117	126	136	150
少数股东权益	13	14	15	16	17
股本	91	104	104	104	104
资本公积	21	90	90	90	90
留存收益	205	243	306	380	481
归属母公司股东权益	300	420	484	562	671
负债和股东权益	409	551	625	714	838

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	459	549	705	884	1087
营业成本	383	466	573	723	885
营业税金及附加	3	2	4	5	6
营业费用	11	16	18	22	23
管理费用	17	20	21	29	32
研发费用	15	18	22	27	30
财务费用	2	-8	-1	-2	-2
资产减值损失	-0	-1	0	0	0
其他收益	5	10	5	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	33	45	74	87	122
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	33	45	74	88	122
所得税	3	2	5	4	7
净利润	30	44	70	83	115
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	30	43	69	82	114
EBITDA	47	60	90	105	142
EPS(元)	0.29	0.42	0.67	0.80	1.10

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.2	19.6	28.5	25.3	22.9
营业利润(%)	-29.8	35.9	64.2	17.7	39.2
归属于母公司净利润(%)	-21.6	41.9	60.0	19.4	38.3
获利能力					
毛利率(%)	16.5	15.2	18.7	18.2	18.6
净利率(%)	6.6	7.9	9.8	9.3	10.5
ROE(%)	9.8	10.0	14.0	14.4	16.7
ROIC(%)	9.5	8.8	12.6	12.8	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	21.2	20.2	19.0	17.9
净负债比率(%)	-15.1	-11.3	-24.8	-27.8	-29.4
流动比率	2.9	3.5	3.7	3.9	4.3
速动比率	1.3	1.8	1.9	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	11.4	13.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	12.6	13.6	15.0	16.0	17.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.42	0.67	0.80	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.47	1.22	0.85	0.97
每股净资产(最新摊薄)	2.90	4.06	4.68	5.44	6.49
估值比率					
P/E	22.9	16.1	10.1	8.4	6.1
P/B	2.3	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	14.2	10.7	6.3	5.1	3.5

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	39	48	126	88	100
净利润	30	44	70	83	115
折旧摊销	15	18	21	25	30
财务费用	2	-8	-1	-2	-2
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-8	-17	37	-18	-41
其他经营现金流	-1	11	-0	-1	-1
投资活动现金流	-76	-102	-47	-49	-56
资本支出	76	52	49	49	56
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	0	-49	2	0	0
筹资活动现金流	-1	89	-10	-3	-2
短期借款	0	10	-6	-1	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	1	69	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-3	-4	-1	-3
现金净增加额	-39	41	68	36	43

数据来源：聚源、开源证券研究所

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R4（中高风险），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