

证券研究报告

公司研究

点评报告

路斯股份 (832419.BJ)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

冯翠婷 传媒互联网及海外

首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话: 15859025717

邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

路斯股份 (832419.BJ) 23 年业绩预告点评: 23 年归母净利润同比增长 55.34%-64.62%, 海外业务增量确定性强

2024 年 1 月 31 日

- **公司发布业绩预告:** 2023 年实现归母净利润 6700-7100 万元, 同比增长 55.34%-64.62%; 23Q4 实现归母净利润 1551-1951 万元, 同比增长 7.73%-35.51%。
- **海外订单持续恢复中。**公司长期深耕海外市场, 与客户建立了良好的合作关系。2023 年以来公司持续加大海外交流力度 (参加展会、拜访客户等), 订单恢复节奏较好, 23Q4 较去年同期或有明显提速。当前海外库存持续去化, 我们预计 2024 年海外业务有望持续恢复。
- **国内打造线上、线下差异化品牌。**线上主推路斯品牌, 主要销售渠道包含天猫、京东等, 线下主推畅益舒品牌。我们预计公司有望在 2024 年 618 之前完成对旗下品牌的升级, 后续有望持续完善品牌、产品矩阵, 推出保健类、营养类产品以提升整体价格带。
- **产能方面:** 1) 柬埔寨产能落地, 2024 年有望贡献可观营收; 2) 主粮项目一期生产线于 2022 年 6 月投产, 达产后可年产宠物主粮 1.2 万吨, 目前处于爬坡阶段; 主粮项目二期生产线新增 1.8 万吨产能, 全面投入使用后将进一步扩大公司生产能力。公司在膨化粮、冻干粮、低温烘焙粮方面均有布局, 未来主粮产品是公司发展的重点方向之一。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 0.70/0.85/1.10 亿元, 1 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 16/13/10X。公司作为北交所标的, 随着流动性增加估值有望进一步修复; 海外业务增量确定性强; 国内打造线上线下差异化品牌; 利润端随着原材料成本下行仍有进一步向好趋势。综合来看, 相较于同业公司估值有较大提升空间, 建议关注。
- **风险提示:** 海外市场恢复不及预期; 市场竞争加剧; 原材料价格波动; 汇率波动等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	459	549	699	959	1,193
增长率 YoY %	8.2%	19.6%	27.3%	37.2%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	30	43	70	85	110
增长率 YoY%	-21.6%	41.9%	61.3%	22.9%	29.2%
毛利率%	16.5%	15.2%	20.1%	20.3%	21.3%
净资产收益率ROE%	10.1%	10.3%	14.3%	15.0%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.42	0.67	0.83	1.07
市盈率 P/E(倍)	35.54	25.04	15.53	12.63	9.78

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 31 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	197	303	397	529	694
货币资金	47	88	141	199	299
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	39	45	58	80	99
预付账款	5	6	8	11	13
存货	96	104	132	180	222
其他	9	60	58	59	60
非流动资产	212	248	247	240	233
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	126	196	195	191	185
无形资产	42	41	42	41	40
其他	43	11	10	9	8
资产总计	409	551	645	769	926
流动负债	67	86	114	150	186
短期借款	0	10	15	15	20
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	33	35	47	64	78
其他	34	41	52	71	88
非流动负债	29	31	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他	29	31	30	30	30
负债合计	96	117	144	181	217
少数股东权益	13	14	16	19	29
归属母公司股东权益	300	420	485	570	680
负债和股东权益	409	551	645	769	926

重要财务指标					
单位:百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	459	549	699	959	1,193
同比(%)	8.2%	19.6%	27.3%	37.2%	24.4%
归属母公司净利润	30	43	70	85	110
同比(%)	-21.6%	41.9%	61.3%	22.9%	29.2%
毛利率(%)	16.5%	15.2%	20.1%	20.3%	21.3%
ROE(%)	10.1%	10.3%	14.3%	15.0%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.42	0.67	0.83	1.07
P/E	35.54	25.04	15.53	12.63	9.78
P/B	3.60	2.57	2.23	1.89	1.59
EV/EBITDA	15.68	9.70	10.77	7.44	5.04

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	459	549	699	959	1,193
营业成本	383	466	559	764	938
营业税金及附加	3	2	3	4	5
销售费用	11	16	24	34	43
管理费用	17	20	19	24	29
研发费用	15	18	22	31	38
财务费用	2	-8	-6	5	6
减值损失合计	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	2	1	1
其他	6	10	3	5	6
营业利润	33	45	83	103	140
营业外收支	0	0	-1	0	0
利润总额	33	45	82	103	140
所得税	3	2	11	14	20
净利润	30	44	71	89	121
少数股东损益	0	0	2	3	10
归属母公司净利润	30	43	70	85	110
EBITDA	51	55	89	120	159
EPS(当年)(元)	0.35	0.43	0.67	0.83	1.07

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	39	48	41	63	100
净利润	30	44	71	89	121
折旧摊销	15	18	12	12	12
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-16	0	0	-2	-1
营运资金变动	-8	-17	-15	-38	-33
其它	1	3	-25	0	0
投资活动现金流	-76	-102	-14	-5	-5
资本支出	-76	-52	-10	-5	-5
长期投资	0	-1	-3	0	0
其他	0	-50	-1	1	1
筹资活动现金流	-1	89	22	-1	5
吸收投资	4	83	-4	0	0
借款	0	10	5	0	5
支付利息或股息	-5	-5	-5	0	0
现金净增加额	-39	41	53	58	100



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 2 月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。