开源证券

路斯股份（832419.BJ）

2024 年 04 月 13 日

路斯宠物主粮开启喂养新方式，2023 年归母净利润+59%

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/12
当前股价(元)	9.80
一年最高最低(元)	13.00/5.74
总市值(亿元)	10.13
流通市值(亿元)	9.09
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.93
近 3 个月换手率(%)	43.21

北交所研究团队

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

● 2023 年实现营收同比增长 26.82%，归母净利润同比增长 58.58%

公司发布 2023 年年度报告，2023 年实现营收 6.96 亿元，同比增长 26.82%；实现归母净利润 6839.88 万元，同比增长 58.58%；毛利率 19.87%，比 2022 年提高 4.71 个百分点。公司持续加强产品研发和成本管控，同时受益于人民币汇率贬值，肉干毛利率改善，拉动出口毛利率上升；规模化生产带动主粮、肉粉毛利率改善，拉升内销毛利率。根据公司 2023 年年报，我们略微下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.80（原 0.82）/0.99（原 1.14）/1.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.77/0.96/1.21 元/股，对应当前股价 PE 为 13.2/10.6/8.4 倍，我们看好未来主粮业务增长与市场开拓增量，维持公司“买入”评级。

● 加大市场开拓力度，肉干支撑境外营收+14%，主粮+肉粉拉动内销营收+51%

2023 年公司加大国内外市场开发力度， 2023 年销售费用 2,432.33 万元，同比增加 56.61%，占总营收比例为 3.49%。分区域看，公司 2023 年内销收入占比 39.96%，同比增长 50.73%；外销收入占比 60.04%，同比增长 14.22%。主粮产品和肉粉产品增速较快拉动内销营收快速增长。其中，主粮产品国内收入同比增长 232.56%；肉粉产品国内收入同比增长 59.24%。外销收入中，肉干产品占比最高，为 89.89%，同比增长 10.68%。主粮境外收入 1,328.70 万元，逐渐得到境外客户认可。

● 主粮一期生产线推动主粮营收+316%，路斯“摇一摇”新品开启喂养新方式

分产品看，肉干、饼干、洁牙骨、主粮、肉粉产品均实现增长。肉干营收同比+11.44%；肉粉同比+59.24%；随着募投项目主粮项目一期生产线产能逐步释放，主粮同比+315.68%；饼干收入同比+39.39%。罐头受部分境外客户采购下滑影响，收入下滑 8.06%，境内收入同比+26.46%。2024 年 4 月，公司推出路斯“摇一摇”新品开启喂养新方式，重新定义宠物主粮基本粮，8 种口味趣味包提供功效升级。此外，柬埔寨子公司二期 7500 吨宠物零食项目已启动，国内辐照加工中心正在建设中；募投项目“年产 3 万吨宠物主粮项目”全部建成并达到预定使用状态。

● 风险提示：原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险、产品市场开拓风险。

相关研究报告

《拓展宠物营养保健品、美国市场，2023 年归母净利润预增 55%-65%—北交所信息更新》-2024.1.31

《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》-2023.10.24

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	549	696	865	1,098	1,345
YOY(%)	19.6	26.8	24.2	26.9	22.5
归母净利润(百万元)	43	68	80	99	125
YOY(%)	41.9	58.6	16.7	24.2	26.3
毛利率(%)	15.2	19.9	19.6	18.8	19.2
净利率(%)	7.9	9.8	9.2	9.0	9.3
ROE(%)	10.0	13.9	14.0	14.8	15.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.66	0.77	0.96	1.21
P/E(倍)	24.4	15.4	13.2	10.6	8.4
P/B(倍)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	303	370	424	530	651
现金	88	172	181	247	345
应收票据及应收账款	45	46	56	70	80
其他应收款	2	4	6	6	8
预付账款	6	6	9	10	13
存货	104	97	116	138	152
其他流动资产	58	44	56	59	53
非流动资产	248	292	302	311	324
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	196	208	222	231	244
无形资产	41	41	40	39	38
其他非流动资产	11	42	39	41	42
资产总计	551	661	726	842	975
流动负债	86	129	113	133	143
短期借款	10	35	9	18	13
应付票据及应付账款	35	41	52	59	65
其他流动负债	41	53	52	55	65
非流动负债	31	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	36	36	36	36
负债合计	117	165	150	169	179
少数股东权益	14	17	17	18	19
股本	104	103	103	103	103
资本公积	90	85	85	85	85
留存收益	243	307	379	470	586
归属母公司股东权益	420	480	559	655	776
负债和股东权益	551	661	726	842	975

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	48	104	74	90	136
净利润	44	69	81	100	126
折旧摊销	18	23	21	24	28
财务费用	-8	-6	-3	-3	-9
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-17	13	-23	-29	-6
其他经营现金流	11	8	-1	-1	-1
投资活动现金流	-102	-35	-31	-32	-39
资本支出	52	49	34	33	40
长期投资	-1	0	0	0	0
其他投资现金流	-49	14	4	1	2
筹资活动现金流	89	11	-34	1	8
短期借款	10	25	-26	9	-5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	-0	0	0	0
资本公积增加	69	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-9	-8	-8	13
现金净增加额	41	84	9	59	105

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	549	696	865	1098	1345
营业成本	466	558	695	891	1087
营业税金及附加	2	3	4	5	6
营业费用	16	24	29	33	46
管理费用	20	24	30	35	44
研发费用	18	22	29	35	42
财务费用	-8	-6	-3	-3	-9
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
其他收益	10	4	6	6	6
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	0	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	45	78	87	110	138
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	45	77	87	110	138
所得税	2	9	6	10	11
净利润	44	69	81	100	126
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	43	68	80	99	125
EBITDA	60	94	101	125	153
EPS(元)	0.42	0.66	0.77	0.96	1.21

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.6	26.8	24.2	26.9	22.5
营业利润(%)	35.9	73.2	11.1	26.6	25.2
归属于母公司净利润(%)	41.9	58.6	16.7	24.2	26.3
获利能力					
毛利率(%)	15.2	19.9	19.6	18.8	19.2
净利率(%)	7.9	9.8	9.2	9.0	9.3
ROE(%)	10.0	13.9	14.0	14.8	15.9
ROIC(%)	8.8	11.4	12.4	13.1	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	21.2	24.9	20.6	20.1	18.4
净负债比率(%)	-11.3	-19.7	-24.9	-29.8	-38.2
流动比率	3.5	2.9	3.7	4.0	4.5
速动比率	1.8	2.0	2.5	2.7	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	13.1	15.3	17.0	17.5	18.0
应付账款周转率	13.6	14.7	15.0	16.0	17.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.66	0.77	0.96	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.01	0.72	0.87	1.32
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.64	5.41	6.33	7.51
估值比率					
P/E	24.4	15.4	13.2	10.6	8.4
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.6	9.9	8.7	6.6	4.8

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