

路斯股份（832419）

2024 年半年报点评：毛利率同比有所改善，海外进度略不及预期

增持（维持）

2024 年 08 月 19 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	549.05	696.31	806.44	972.94	1,151.21
同比（%）	19.65	26.82	15.82	20.65	18.32
归母净利润（百万元）	43.13	68.40	78.56	95.72	114.52
同比（%）	41.94	58.58	14.85	21.85	19.64
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.66	0.76	0.93	1.11
P/E（现价&最新摊薄）	18.55	11.69	10.18	8.36	6.98

投资要点

■ **24H1 实现营收增长，加大营销投入与海外项目建设期亏损导致净利润下滑：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营业收入 3.51 亿元，同比+3.52%；归母净利润 0.35 亿元，同比-13.43%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比-8.21%。主要系本期公司积极建设自有品牌，加大营销宣传支出，销售费用投放快速增加，同时柬埔寨海外项目存在建设期亏损。2024Q2 公司实现营收 1.94 亿元，同比+0.63%，环比+24.11%；归母净利润 0.21 亿元，同比-22.74%，环比+46.18%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-19.82%，环比+53.96%。

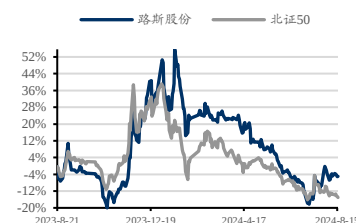
■ **毛利率同比改善，国内收入增长良好，境外收入下滑：**分产品来看，主粮产品和肉粉产品实现营收增长，包括肉干、罐头、饼干和洁牙骨等品类在内的宠物零食收入下滑，主要系肉干零食出口收入下滑导致；分地区来看，受益于公司持续加大国内市场开发力度，以及销售费用投放持续增加，公司境内收入增长良好，但受红海区域航运中断及柬埔寨工厂延期投产影响，公司境外收入下滑；2024H1 境内主营业务/境外主营业务分别实现营收 1.45/2.06 亿元，同比+24.22%/-7.36%。主要受益于肉干、罐头出口毛利率上升，2024H1 肉干产品/肉粉产品/主粮产品/罐头产品/饼干产品/洁牙骨产品分别实现营收 2.15/0.54/0.42/0.21/0.10/0.02 亿元，同比-7.17%/+8.94%/+40.70%/+63.64%/-4.71%/-7.24%。盈利方面，2024H1 公司实现毛利率 22.36%，同比+1.79pct，得益于公司持续进行成本管控、产品结构改善及规模化生产，其中肉干产品毛利率同增 3pct+。

■ **费用率水平有所提升，注重销售及研发投入：**2024Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.94%/3.03%/3.67%/-2%，同比+2.57/0.51/0.42/0.76pct，环比+1.71/-0.5/+0.12/-0.71pct。其中，销售费用较上期增长主要系公司本期继续加大国内市场的开发力度，导致网络服务费及广告宣传费同比增加；研发费用同环比均有所上升，公司围绕提升产品质量、降低生产成本、开发新型产品、改进生产工艺等进行持续技术研发，在上海世博会期间对外发布的“摇摇”系列产品通过主粮包、零食营养包及摇摇杯的结合在宠物喂食方式和营养配方上进行了大量研发创新。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 0.79/0.96/1.15 亿元，同比+15%/22%/20%，考虑公司技术研发实力雄厚、产品矩阵丰富，同时稳步扩张的海内外业务有望提升公司核心竞争力，毛利更高的新品贡献新增长，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**OEM 业务模式风险、客户拓展不及预期、原材料价格波动、汇率波动、海外经营风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.74
一年最低/最高价	6.41/13.00
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	721.69
总市值(百万元)	799.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(%,LF)	21.51
总股本(百万股)	103.35
流通 A 股(百万股)	93.24

相关研究

《路斯股份(832419)：宠物食品优质企业，境内外同步发力+优质新品助力盈利增长》

2024-07-26

路斯股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	370	409	544	725	营业总收入	696	806	973	1,151
货币资金及交易性金融资产	211	194	300	445	营业成本(含金融类)	558	634	760	898
经营性应收款项	52	71	82	95	税金及附加	3	4	5	6
存货	97	137	156	178	销售费用	24	32	39	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	27	32	37
其他流动资产	9	7	7	7	研发费用	22	25	30	36
非流动资产	292	310	321	306	财务费用	(6)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	1	1	1
固定资产及使用权资产	225	227	224	216	投资净收益	2	1	1	1
在建工程	17	34	29	24	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	41	41	39	37	减值损失	0	1	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	78	92	114	136
其他非流动资产	9	9	29	29	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	661	719	865	1,031	利润总额	77	92	113	136
流动负债	129	105	122	143	减:所得税	9	13	17	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	11	11	11	净利润	69	79	96	115
经营性应付款项	41	50	58	68	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	8	10	11	13	归属母公司净利润	68	79	96	115
其他流动负债	34	35	43	51	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.76	0.93	1.11
非流动负债	36	36	86	136	EBIT	69	85	107	129
长期借款	0	0	50	100	EBITDA	93	112	136	159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.87	21.40	21.88	21.98
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	9.82	9.74	9.84	9.95
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	26.82	15.82	20.65	18.32
负债合计	165	142	209	280	归母净利润增长率(%)	58.58	14.85	21.85	19.64
归属母公司股东权益	480	560	639	732					
少数股东权益	17	17	18	19					
所有者权益合计	496	577	657	751					
负债和股东权益	661	719	865	1,031					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	104	61	113	133	每股净资产(元)	4.64	5.42	6.18	7.08
投资活动现金流	(35)	(53)	(39)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	11	(36)	30	25	ROIC(%)	12.38	12.83	13.85	13.81
现金净增加额	84	(25)	106	145	ROE-摊薄(%)	14.26	14.02	14.98	15.64
折旧和摊销	24	27	29	30	资产负债率(%)	24.94	19.70	24.12	27.13
资本开支	(49)	(45)	(40)	(15)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.69	10.18	8.36	6.98
营运资本变动	13	(45)	(12)	(14)	P/B (现价)	1.67	1.43	1.25	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>