

研究所:

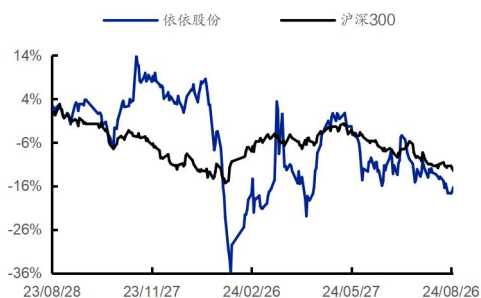
证券分析师:

林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn

2024H1 业绩表现靓丽，积极拓展海外客户 景气向上

——依依股份（001206）2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/28

表现	1M	3M	12M
依依股份	-4.7%	-12.6%	-16.2%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

2024/08/28

当前价格(元)	12.28
52周价格区间(元)	9.39-17.88
总市值(百万)	2,270.50
流通市值(百万)	1,305.65
总股本(万股)	18,489.38
流通股本(万股)	10,632.32
日均成交额(百万)	18.87
近一月换手(%)	1.30

相关报告

《依依股份(001206)公司深度研究: 宠物护理用品龙头竞争优势凸显, 需求有望进一步修复(买入)*个护用品*林昕宇》——2024-01-08

事件:

8月22日, 依依股份发布2024年半年度业绩报告: 2024H1, 公司实现营业收入8.12亿元/同比+29.31%, 实现归母净利润0.95亿元/同比+111.71%, 实现扣非归母净利润0.82亿元/同比+89.97%。2024Q2, 公司实现营业收入4.29亿元/同比+24.47%, 实现归母净利润0.53亿元/同比+12.08%, 实现扣非归母净利润0.47亿元/同比-2.59%。

投资要点:

■ 出口订单增长趋势显著, 盈利能力高速增长。2024H1, 公司实现营业收入8.12亿元/同比+29.31%, 实现归母净利润0.95亿元/同比+111.71%。得益于海外客户去库存影响已消化, 部分老客户订单保持较好增长, 新增客户自第二季度开始不断贡献收入, 随着公司产能利用率大幅提高, 原材料采购价格相对平稳, 营收盈利显著提升。

■ 积极拓展国外客户资源, 主营产品市场地位稳固。

1) 2024H1, 宠物垫产品实现营业收入7.13亿元/占比达87.71%, 同比+30.47%, 毛利率为18.17%/同比+6.53pct; 宠物尿裤/无纺布产品实现营业收入0.47/0.38亿元, 占比达5.77%/4.62%, 同比分别+13.25%/+32.98%。

2) 2024H1, 公司境外地区营业收入为7.59亿元/同比+29.35%, 营收占比达93.39%, 毛利率为20.10%/同比+6.05pct。境内地区实现营业收入0.54亿元/同比+28.71%, 营收占比达6.61%。

公司凭借规模化的产能优势, 过硬的产品品质, 较强的综合生产管理能力, 已形成以美国、欧洲、日本众多大型商超、宠物用品专营品牌商和电商平台为主的客户资源体系。2021年-2024年上半年, 公司的宠物一次性卫生护理用品出口额占国内海关同类产品出口额的比例分别为37.00%、38.13%、31.12%、33.69%, 市占率水平较高, 市场地位较为稳固。

■ 不断加强内控降本, 盈利能力提升显著。2024H1, 公司销售毛利率

为 18.88%/同比+5.53pct，销售净利率为 11.72%/同比+4.56pct。2024H1 公司销售期间费用率为 4.91%/同比+1.33pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.78%/2.69%/-0.98%/1.42%，同比分别 -0.04/-0.33/+2.18/-0.47pct。公司自身不断加强内部管控，降低运营成本，整体期间费用相对稳定，盈利能力显著提升。

- **盈利预测和投资评级：**依依股份是宠物卫生护理用品行业龙头，卡位优质赛道，外销出口份额领先，大客户合作稳定并形成较强壁垒与粘性，中长期有望通过自身优势持续拓展增量市场与客户。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 17.01/19.60/22.45 亿元，归母净利润 1.75/2.10/2.41 亿元，PE 对应分别为 13/11/9x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**中美贸易摩擦带来的经营风险，海外市场竞争风险，募集资金投资项目、在建项目不能达到预期收益的风险，原材料价格波动风险，汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1337	1701	1960	2245
增长率(%)	-12	27	15	15
归母净利润（百万元）	103	175	210	241
增长率(%)	-31	70	20	15
摊薄每股收益（元）	0.56	0.95	1.13	1.30
ROE(%)	6	10	11	12
P/E	28.18	12.94	10.83	9.43
P/B	1.65	1.24	1.20	1.16
P/S	2.18	1.34	1.16	1.01
EV/EBITDA	14.27	7.62	5.63	6.00

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：依依股份盈利预测表

证券代码:	001206		股价:	12.28	投资评级:	买入	日期:	2024/08/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	10%	11%	12%	EPS	0.56	0.95	1.13	1.30
毛利率	17%	17%	17%	17%	BVPS	9.58	9.87	10.21	10.60
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	8%	10%	11%	11%	P/E	28.18	12.94	10.83	9.43
成长能力					P/B	1.65	1.24	1.20	1.16
收入增长率	-12%	27%	15%	15%	P/S	2.18	1.34	1.16	1.01
利润增长率	-31%	70%	20%	15%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.67	0.81	0.88	0.96	营业收入	1337	1701	1960	2245
应收账款周转率	5.16	5.36	6.70	6.74	营业成本	1110	1412	1626	1862
存货周转率	6.44	6.90	10.84	10.77	营业税金及附加	11	9	11	12
偿债能力					销售费用	27	21	25	29
资产负债率	11%	17%	16%	19%	管理费用	40	39	45	52
流动比	6.25	4.71	5.05	3.96	财务费用	-17	-2	-14	-11
速动比	5.29	3.66	4.74	2.99	其他费用/(-收入)	24	24	24	28
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	132	219	267	315
现金及现金等价物	738	665	1004	629	营业外净收支	1	1	0	0
应收款项	264	371	214	453	利润总额	132	219	267	315
存货净额	149	260	40	306	所得税费用	29	44	57	74
其他流动资产	47	38	52	49	净利润	103	175	210	241
流动资产合计	1197	1334	1310	1437	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	596	663	706	737	归属于母公司净利润	103	175	210	241
在建工程	6	10	12	13	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	137	137	138	139	经营活动现金流	202	123	620	-96
长期股权投资	46	62	80	96	净利润	103	175	210	241
资产总计	1981	2206	2245	2421	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	58	80	85	93
应付款项	143	225	193	288	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	2	4	4	5	营运资金变动	33	-118	340	-399
其他流动负债	46	55	62	71	投资活动现金流	-138	-154	-134	-111
流动负债合计	191	283	259	363	资本支出	-49	-151	-132	-126
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-100	-17	-18	-16
其他长期负债	19	99	99	99	其他	12	14	16	31
长期负债合计	19	99	99	99	筹资活动现金流	-145	-43	-147	-168
负债合计	210	382	358	462	债务融资	0	80	0	0
股本	185	185	185	185	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1771	1824	1887	1960	其它	-145	-123	-147	-168
负债和股东权益总计	1981	2206	2245	2421	现金净增加额	-76	-74	339	-375

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。