

依依股份（001206.SZ）

收入、利润增长靓丽，成长势能较优

公司发布 2024 年三季报：24Q3 公司实现收入 5.03 亿元（同比+40.7%），归母净利润 0.56 亿元（同比+31.4%），扣非归母净利润 0.53 亿元（同比+30.4%），剔除汇兑损失后利润增长更为靓丽，Q3 收入、利润增长亮眼，大客户表现亮眼，新客户快速放量，同时在手订单饱满，成长势能较好。我们预计 24Q4 收入增长 25%以上、考虑去年同期利润基数较低、利润增速有望高于收入。

老客户增长势能较好，新客户快速放量。公司深度绑定亚马逊、PetSmart、沃尔玛、韩国 Coupang、日本 JAPPELL、日本永旺等全球优质客户；同时，公司积极参加国内外大型展会，大力拓展、挖掘潜在客户，深耕美洲、欧洲、东南亚市场，新拓展大客户持续贡献增量。根据海关总署数据，24Q3 我国出口宠物尿垫金额同比+12.4%、延续稳健增长；2024 年 1-9 月公司对外出口金额占海关统计国内同类出口产品总金额的 35.3%、较 1-6 月提升 1.6pct，出口份额稳步增加，全球竞争力持续强化。

制造端持续优化，自主品牌潜力充足。伴随新工厂产能利用率大幅提高、原材料采购价格稳中小幅回落、设备节能降耗改造增强成本管控，公司盈利能力稳步提升。当前公司拥有宠物尿垫年产能 46 亿片、产能利用率 90%+，宠物尿裤年产能 2 亿片、产能利用率 75%+。此外，公司自有品牌“乐事宠”、“一坪花房”宠物尿垫、宠物尿裤、宠物清洁袋等主要通过经销商、京东自营、天猫、抖音等进行销售，伴随国内宠物卫生用品行业发展成熟，自有品牌放量可期。

盈利能力稳定，现金流&营运能力优化。24Q3 公司毛利率为 20.7%（同比-1.2pct），归母净利率为 11.1%（同比-0.8pct），销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/2.6%/1.0%（同比-0.6pct/-0.1pct/-0.6pct）。24Q3 公司经营性现金流为 0.72 亿元（同比+0.08 亿元），现金流小幅优化。营运能力方面，截至 24Q3 末公司存货周转天数为 38 天（同比-14 天），应收账款周转天数 68 天（同比-2 天）、应付账款周转天数 36 天（同比-6 天），营运能力优化。

盈利预测与投资建议：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.9 亿元、2.3 亿元、2.7 亿元，对应 PE 为 14X、12X、10X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，海外需求下滑，市场竞争加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,516	1,337	1,763	2,028	2,333
增长率 yoy（%）	15.7	-11.8	31.8	15.0	15.1
归母净利润（百万元）	151	103	191	225	266
增长率 yoy（%）	31.9	-31.4	84.7	18.1	18.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.56	1.03	1.22	1.44
净资产收益率（%）	8.3	5.8	10.1	11.0	12.0
P/E（倍）	18.1	26.4	14.3	12.1	10.3
P/B（倍）	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
10 月 23 日收盘价（元）	14.76
总市值（百万元）	2,729.03
总股本（百万股）	184.89
其中自由流通股（%）	57.51
30 日日均成交量（百万股）	3.68

股价走势



作者

分析师 姜文锶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《依依股份（001206.SZ）：经营表现靓丽，新客户贡献增量》 2024-08-25
- 《依依股份（001206.SZ）：Q2 业绩稳健，海外订单延续修复》 2024-07-16
- 《依依股份（001206.SZ）：海外订单修复，高分红回馈股东》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1220	1197	1579	1512	1896
现金	346	270	355	408	470
应收票据及应收账款	255	264	420	366	539
其他应收款	3	9	7	12	10
预付账款	9	23	20	30	27
存货	196	149	295	213	368
其他流动资产	411	482	482	482	482
非流动资产	799	784	897	950	1015
长期投资	36	46	55	64	73
固定资产	601	596	680	715	767
无形资产	50	48	47	46	44
其他非流动资产	112	94	115	126	132
资产总计	2019	1981	2476	2462	2912
流动负债	189	191	569	404	680
短期借款	0	0	297	162	346
应付票据及应付账款	142	143	225	196	286
其他流动负债	46	48	48	46	49
非流动负债	21	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
负债合计	209	210	588	423	699
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	132	185	185	185	185
资本公积	1181	1129	1129	1129	1129
留存收益	496	488	596	699	823
归属母公司股东权益	1810	1771	1888	2039	2213
负债和股东权益	2019	1981	2476	2462	2912

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	201	202	11	361	87
净利润	151	103	191	225	266
折旧摊销	50	55	53	62	71
财务费用	-31	-17	-9	-4	-5
投资损失	-29	14	-7	-7	-7
营运资金变动	40	33	-212	91	-231
其他经营现金流	21	14	-5	-6	-8
投资活动现金流	-9	-138	-154	-103	-122
资本支出	78	50	104	44	56
长期投资	44	-100	-9	-9	-9
其他投资现金流	113	-188	-60	-67	-74
筹资活动现金流	-69	-145	-68	-70	-88
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	38	53	0	0	0
资本公积增加	-38	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-69	-145	-68	-70	-88
现金净增加额	129	-76	-212	188	-122

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1516	1337	1763	2028	2333
营业成本	1308	1110	1430	1635	1872
营业税金及附加	11	11	11	13	17
营业费用	20	27	26	28	33
管理费用	41	40	48	53	61
研发费用	20	24	23	24	28
财务费用	-31	-17	-9	-4	-5
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	4	3	0	0	0
公允价值变动收益	17	1	5	6	8
投资净收益	29	-14	7	7	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	194	132	246	291	343
营业外收入	2	2	4	3	3
营业外支出	4	2	2	3	3
利润总额	193	132	248	291	343
所得税	42	29	57	66	77
净利润	151	103	191	225	266
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	151	103	191	225	266
EBITDA	232	179	301	356	416
EPS (元)	0.81	0.56	1.03	1.22	1.44

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	-11.8	31.8	15.0	15.1
营业利润(%)	30.1	-32.1	86.8	18.2	17.8
归属于母公司净利润(%)	31.9	-31.4	84.7	18.1	18.2
获利能力					
毛利率(%)	13.7	17.0	18.9	19.4	19.8
净利率(%)	9.9	7.7	10.8	11.1	11.4
ROE(%)	8.3	5.8	10.1	11.0	12.0
ROIC(%)	7.8	5.4	8.7	10.2	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	10.4	10.6	23.7	17.2	24.0
净负债比率(%)	-18.2	-14.2	-2.2	-11.3	-4.9
流动比率	6.5	6.3	2.8	3.7	2.8
速动比率	5.2	5.3	2.2	3.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.7	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	8.1	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.56	1.03	1.22	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.09	0.06	1.96	0.47
每股净资产(最新摊薄)	9.79	9.58	10.21	11.03	11.97
估值比率					
P/E	18.1	26.4	14.3	12.1	10.3
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	11.2	7.4	5.7	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com