

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

依依股份(001206)

投资评级

上次评级

姜文锬

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

依依股份：业绩增长靓丽，在手订单饱满，25年预期乐观

2025年01月18日

事件：公司发布2024年业绩预告：2024年实现归母净利润1.98-2.25亿元（同比+91.8-117.9%），扣非归母净利润1.75-2.02亿元（同比+60.1-84.8%）；其中24Q4实现归母净利润0.47-0.74亿元（同比+196.6-366.7%），中值0.61亿元（同比+281.6%）。收入&利润增长靓丽，主要系订单增长较好，原材料价格稳中有降、产能利用率快速提高驱动毛利率优化，此外汇兑收益明显。

点评：

- **在手订单饱满，新老客户增长势能良好。**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，截至24Q3公司出口额占国内海关同类产品出口额的比例在35%+，市场地位稳固。公司积极开拓新客户，客户矩阵逐年扩张，新客户持续贡献增量；我们预计大客户沃尔玛、亚马逊、PetSmart等有望保持稳健增长；新客户Costco供应区域扩张至全球，我们预计其他新客户延续高速增长。得益于新客户拓展和原有客户持续放量，公司预计北美市场将会继续保持高增长，欧洲市场次之，日韩市场将保持稳定增长。
- **制造端持续优化，对美出口风险较小。**当前公司宠物垫产能利用率90%+，伴随新工厂产能利用率大幅提高、设备节能降耗改造，公司盈利能力稳步提升。公司对美关税风险可控，宠物卫生护理用品的全球产能主要集中在国内，国内厂商成本&规模优势远领先于美国本土及海外其他地区厂商，合作关系长期稳定；23年6月至今（2025年1月），公司出口美国的产品关税保持7.5%，公司在海外以FOB模式为主，上一轮加征关税主要由下游客户承担；且公司东南亚产能正在筹备中，有望对冲供应风险。
- **盈利预测：**我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.1亿元、2.6亿元、3.1亿元，对应PE为18.9X、15.3X、12.8X。
- **风险因素：**原材料价格波动风险，海外需求下滑，市场竞争加剧，关税相关风险

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(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%
归属母公司净利润 (百万元)	151	103	207	255	307
增长率 YoY%	31.9%	-31.4%	100.5%	23.3%	20.1%
毛利率%	13.7%	17.0%	19.6%	20.1%	20.3%
净资产收益率ROE%	8.3%	5.8%	11.0%	12.6%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.56	1.12	1.38	1.66
市盈率 P/E(倍)	25.98	37.87	18.89	15.32	12.76
市净率 P/B(倍)	2.16	2.21	2.07	1.92	1.78

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,220	1,197	1,353	1,526	1,728
货币资金	346	270	298	353	445
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	255	264	322	385	435
预付账款	9	23	20	29	29
存货	196	149	201	224	260
其他	414	492	512	537	558
非流动资产	799	784	786	796	800
长期股权投资	36	46	46	46	46
固定资产(合计)	601	596	621	636	641
无形资产	50	48	47	46	44
其他	112	94	73	69	69
资产总计	2,019	1,981	2,139	2,323	2,527
流动负债	189	191	227	269	302
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	142	143	169	201	226
其他	46	48	59	68	76
非流动负债	21	19	22	22	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	19	22	22	23
负债合计	209	210	249	291	325
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股	1,810	1,771	1,890	2,032	2,202
负债和股东权益	2,019	1,981	2,139	2,323	2,527

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,516	1,337	1,763	2,028	2,333
同比(%)	15.7%	-11.8%	31.8%	15.0%	15.1%
归属母公司净利润	151	103	207	255	307
同比(%)	31.9%	-31.4%	100.5%	23.3%	20.1%
毛利率(%)	13.7%	17.0%	19.6%	20.1%	20.3%
ROE%	8.3%	5.8%	11.0%	12.6%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.56	1.12	1.38	1.66
P/E	25.98	37.87	18.89	15.32	12.76
P/B	2.16	2.21	2.07	1.92	1.78
EV/EBITDA	16.66	14.27	10.95	8.79	7.29

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,516	1,337	1,763	2,028	2,333
营业成本	1,308	1,110	1,417	1,621	1,860
营业税金及附加	11	11	14	14	16
销售费用	20	27	23	24	26
管理费用	41	40	48	47	47
研发费用	20	24	23	20	21
财务费用	-31	-17	-15	-11	-12
减值损失合计	-3	-2	-1	-1	-1
投资净收益	29	-14	7	10	12
其他	21	5	4	5	6
营业利润	194	132	265	327	393
营业外收支	-2	1	0	0	0
利润总额	193	132	265	327	393
所得税	42	29	58	72	86
净利润	151	103	207	255	307
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	151	103	207	255	307
EBITDA	172	186	331	406	477
EPS(当年)(元)	0.81	0.56	1.12	1.38	1.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	201	202	217	277	336
净利润	151	103	207	255	307
折旧摊销	53	58	81	89	96
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-29	14	-7	-10	-12
营运资金变	40	33	-71	-58	-55
其它	-14	-6	8	0	0
投资活动现金流	-9	-138	-102	-109	-108
资本支出	-78	-49	-100	-100	-100
长期投资	44	-100	-20	-20	-20
其他	24	12	17	10	12
筹资活动现金流	-69	-145	-90	-113	-136
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-66	-112	-92	-113	-136
现金流净增加额	129	-76	29	55	93

研究团队简介

姜文镒，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

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都不曾与，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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。