

依依股份（001206）

业绩超预期，25 年展望乐观

公司发布业绩预告

公司预计 24Q4 归母 0.5-0.8 亿，同增 200-369%；扣非归母 0.4-0.6 亿，同增 40-148%；

2024 年归母 2.0-2.3 亿，同增 92-118%，；扣非归母 1.8-2.0 亿，同增 60-85%。

业绩增长系 1）原有客户订单增长较好，新增客户贡献突出；2）多种主要原材料采购价格稳中小幅回落，叠加产能利用率大幅提高，产品毛利率不断提升，盈利能力持续改善；3）汇兑收益贡献。

24Q4 订单延续了 2024Q1-3 增长态势。2024 年公司宠物卫生用品品类增长速度较快，且增速明显高于整个行业，预计这一趋势将在 2025 年延续，宠物卫生护理用品的产品渗透率有望继续提升。得益于新客户的拓展和原有客户的持续放量，公司预计北美市场将会继续保持高增长，欧洲市场次之，日韩市场将保持较为稳定的增长。

从 2024 年前三季度的产品表现来看，三大主要产品均保持高速增长，宠物垫产品同增 35.6%，宠物尿裤同增 24%，无纺布同增 35.74%。宠物用品方面，公司还在积极地拓展新客户。无纺布方面，随着市场供需情况逐渐平衡，盈利能力有望改善。

积极应对关税风险

目前宠物卫生护理用品这一品类在美国属于养宠必需品，具备较强消费粘性。且全球产能主要集中在国内，国外大型渠道商对供应商的生产规模、供货能力、产品质量、研发能力等有着高标准要求，同时国内厂商的成本优势、规模优势等方面又远远领先于美国本土厂商，因此海外大型客户多选择国内具备良好供应能力的 ODM/OEM 供应商，故合作关系相对稳定。

如果发生普加关税的情况，则全球产品供应链将处在同样的竞争环境下，公司能够发挥生产规模、研发能力等方面的优势。同时公司已针对美国高收入占比充分做好应对措施，近两年公司多次进行海外考察和调研，若未来公司出口美国主要产品关税大幅增加，公司迅速在海外建设产能或寻求其他合作方式应对。最后，公司的出口模式为 FOB，最终加征关税也会向消费者传递。

公司致力于为宠物主和宠物提供更加美好的生活环境

公司产品的需求者是宠物，而消费者是宠物主，如何让宠物和宠物主都对产品满意是公司一大难题。

公司不仅与下游客户进行强强联合的研发合作，还通过充分的市场调研，虚心接受消费者的反馈，源源不断地向市场推荐、迭代升级产品品质、丰富产品种类。凭借多年对宠物卫生用品市场的敏锐观察及生产经验，公司在不断满足不同地域、不同品牌商对宠物卫生护理用品大小、薄厚、吸水性、环保性、功能性等方面不同需求的过程中，逐步建立完善了研发设计体系，形成了自身独具特色的研发设计优势。

截至目前，公司先后研发并成功向市场推介出具有固定贴、防滑、湿度显示、速干、竹炭、抗菌、防撕咬、添加除臭剂、诱导剂、超柔透气、安抚情绪等多项具备专属性、功能性的宠物卫生护理用品千余种，构筑完善的宠物卫生护理用品应用体系，既丰富自身产品维度，也提升经济效益。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 24 年业绩预告，我们调整盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润 2.3/2.7/3.3 亿（前值为 1.9/2.2/2.5 亿元），EPS1.22/1.47/1.81 元/股，对应

证券研究报告
2025 年 01 月 17 日

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	184.89
流通 A 股股本(百万股)	106.32
A 股总市值(百万元)	3,910.50
流通 A 股市值(百万元)	2,248.74
每股净资产(元)	9.79
资产负债率(%)	11.94
一年内最高/最低(元)	21.82/9.39

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《依依股份-季报点评:业绩靓丽，新客户贡献可观》 2024-10-28
- 2 《依依股份-半年报点评:产业回暖盈利提升》 2024-08-31
- 3 《依依股份-半年报点评:Q2 需求弱复苏，盈利能力稳步提升》 2023-08-25

PE17/14/12x。

风险提示：订单不及预期，市场竞争激烈；面临原材料价格波动、劳动力成本上升、客户相对集中、汇率波动风险；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,516.34	1,337.36	1,757.96	2,144.72	2,595.11
增长率(%)	15.75	(11.80)	31.45	22.00	21.00
EBITDA(百万元)	233.31	190.94	338.48	391.26	462.90
归属母公司净利润(百万元)	150.55	103.26	226.22	272.41	334.07
增长率(%)	31.96	(31.41)	119.09	20.42	22.64
EPS(元/股)	0.81	0.56	1.22	1.47	1.81
市盈率(P/E)	25.98	37.87	17.29	14.36	11.71
市净率(P/B)	2.16	2.21	1.99	1.75	1.53
市销率(P/S)	2.58	2.92	2.22	1.82	1.51
EV/EBITDA	10.31	10.97	8.81	6.74	5.39

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	346.04	269.60	376.22	721.61	861.85
应收票据及应收账款	255.05	263.67	351.62	309.25	490.40
预付账款	9.15	23.44	16.06	29.73	28.74
存货	195.66	148.78	244.59	256.02	335.57
其他	414.43	491.80	501.80	508.13	498.31
流动资产合计	1,220.33	1,197.27	1,490.29	1,824.73	2,214.87
长期股权投资	36.47	45.69	45.69	45.69	45.69
固定资产	600.63	596.11	549.29	506.97	468.90
在建工程	29.38	5.53	5.53	5.53	5.53
无形资产	49.60	48.44	47.20	45.97	44.73
其他	82.39	88.14	85.21	84.54	85.87
非流动资产合计	798.46	783.91	732.93	688.69	650.72
资产总计	2,018.79	1,981.19	2,304.02	2,513.42	2,865.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	142.34	143.18	188.59	211.76	226.53
其他	43.09	46.03	51.24	48.76	56.91
流动负债合计	185.42	189.21	239.83	260.52	283.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.34	18.57	18.80	19.24	18.87
非流动负债合计	20.34	18.57	18.80	19.24	18.87
负债合计	208.85	210.01	258.63	279.76	302.31
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	132.07	184.89	184.89	184.89	184.89
资本公积	1,181.49	1,128.66	1,075.84	1,075.84	1,075.84
留存收益	496.38	487.64	713.87	986.27	1,320.34
其他	0.00	(30.02)	(10.01)	(13.34)	(17.79)
股东权益合计	1,809.94	1,771.18	1,964.59	2,233.66	2,563.28
负债和股东权益总计	2,018.79	1,981.19	2,304.02	2,513.42	2,865.59

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	150.55	103.26	226.22	272.41	334.07
折旧摊销	50.04	54.61	53.06	53.56	54.31
财务费用	0.14	0.19	(9.69)	(16.47)	(23.75)
投资损失	(28.98)	14.38	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	75.07	44.15	(134.24)	33.23	(229.20)
其它	(45.75)	(14.14)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	201.07	202.44	115.35	322.73	115.42
资本支出	99.29	34.49	4.77	9.56	15.37
长期投资	36.47	9.22	0.00	0.00	0.00
其他	(145.26)	(181.43)	10.23	0.44	(10.37)
投资活动现金流	(9.50)	(137.72)	15.00	10.00	5.00
债权融资	28.00	19.28	9.09	15.99	24.27
股权融资	(66.03)	(148.96)	(32.81)	(3.34)	(4.45)
其他	(31.37)	(15.53)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(69.40)	(145.20)	(23.73)	12.66	19.82
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	122.17	(80.48)	106.62	345.39	140.24

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,516.34	1,337.36	1,757.96	2,144.72	2,595.11
营业成本	1,308.31	1,109.77	1,388.79	1,715.77	2,076.09
营业税金及附加	10.69	11.34	11.69	15.86	19.48
销售费用	19.85	27.08	26.37	21.45	25.95
管理费用	41.48	39.76	43.95	47.18	51.90
研发费用	20.30	23.52	23.73	28.95	35.03
财务费用	(31.44)	(16.66)	(9.69)	(16.47)	(23.75)
资产/信用减值损失	(2.94)	(1.23)	(3.00)	(2.39)	(2.20)
公允价值变动收益	17.38	1.27	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.98	(14.38)	20.00	20.00	20.00
其他	(90.43)	25.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	194.17	131.74	290.11	349.58	428.20
营业外收入	2.03	2.41	2.50	2.31	2.41
营业外支出	3.69	1.70	2.59	2.66	2.31
利润总额	192.51	132.46	290.03	349.24	428.29
所得税	41.96	29.20	63.81	76.83	94.22
净利润	150.55	103.26	226.22	272.41	334.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	150.55	103.26	226.22	272.41	334.07
每股收益（元）	0.81	0.56	1.22	1.47	1.81

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	15.75%	-11.80%	31.45%	22.00%	21.00%
营业利润	30.11%	-32.15%	120.21%	20.50%	22.49%
归属于母公司净利润	31.96%	-31.41%	119.09%	20.42%	22.64%
获利能力					
毛利率	13.72%	17.02%	21.00%	20.00%	20.00%
净利率	9.93%	7.72%	12.87%	12.70%	12.87%
ROE	8.32%	5.83%	11.51%	12.20%	13.03%
ROIC	5.52%	12.34%	13.46%	14.56%	9.60%
偿债能力					
资产负债率	10.35%	10.60%	11.23%	11.13%	10.55%
净负债率	-19.09%	-11.68%	-19.02%	-32.21%	-33.52%
流动比率	6.47	6.25	6.21	7.00	7.81
速动比率	5.44	5.48	5.19	6.02	6.63
营运能力					
应收账款周转率	5.66	5.16	5.71	6.49	6.49
存货周转率	8.23	7.77	8.94	8.57	8.77
总资产周转率	0.76	0.67	0.82	0.89	0.96
每股指标（元）					
每股收益	0.81	0.56	1.22	1.47	1.81
每股经营现金流	1.09	1.09	0.62	1.75	0.62
每股净资产	9.79	9.58	10.63	12.08	13.86
估值比率					
市盈率	25.98	37.87	17.29	14.36	11.71
市净率	2.16	2.21	1.99	1.75	1.53
EV/EBITDA	10.31	10.97	8.81	6.74	5.39
EV/EBIT	12.98	15.19	10.45	7.81	6.11

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com