

## 营收利润齐增长，产能落地助海外扩张

## —— 路斯股份（832419.BJ）业绩点评

2025 年 04 月 25 日

## 核心观点

- 事件：**4 月 25 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 11.68%；实现归母净利润 7836.24 万元，同比增长 14.57%；同期，公司加权 ROE 为 14.15%，基本每股收益为 0.76 元。2025 年一季度，公司实现营业收入 1.84 亿元，同比增长 17.58%；实现归母净利润 1651.20 万元，同比增长 17.34%；2025 年第一季度，公司加权 ROE 为 2.95%，基本每股收益为 0.16 元。
- 新客户开发取得成效，境外收入增速较快：**2024 年，公司实现营收 7.78 亿元（+11.68%），实现归母净利润 7836 万元（+14.57%）。业绩增长得益于境外市场拓展及产品结构优化，其中公司境外收入达 4.83 亿元，同比增长 16.64%，贡献超六成营收，主要原因系大客户订单增长明显，以及主粮新客户开发取得成效。盈利方面，公司 2024 年毛利率同比提升 3.0 个百分点至 22.87%，主要系罐头产品境外销售的快速增长及主粮规模化生产带来的成本优化。境内业务方面，公司通过线上天猫、拼多多、抖音等平台以及线下渠道大型商超、渠道商和宠物店的积极推广，进一步提升了品牌知名度。通过不断推广宣传，未来公司国内市场的业绩增速也有望稳步增加。
- 核心肉干产品平稳增长，主粮及罐头增速超 50%：**分产品看，公司的肉干、罐头、主粮以及洁牙骨产品收入均实现增长，而肉粉、饼干产品的营业收入则有所下滑。其中，肉干产品实现收入 4.79 亿元（+10.63%），占营收的 62.45%；主粮产品实现收入 1.02 亿元（+53.42%），占营收的 13.30%；罐头产品实现收入 4797.54 万元（+59.71%），占营收的 6.26%；肉粉产品实现收入 1.07 亿元（-17.40%），主要系肉粉销售价格降低，导致部分客户销售额减少；饼干产品收入占比 2.95%，主要系境内收入采购下滑影响。公司海外大客户认可度不断提升，新订单带动业绩增长明显，未来海外客户仍将支撑公司核心产品销量稳步增长。
- 新产能落地助力海外扩张，研发不断巩固竞争优势：**公司加速全球化产能布局，柬埔寨子公司一期“年产 3000 吨宠物食品项目”已投产，二期“年产 7500 吨项目”已部分投产，全部达产后将新增 1.05 万吨产能，海外产能布局有助于满足公司开发美国市场和扩充产能的需要。电子加速器辐照加工中心已建成投产，大幅提升仓储效率与生产效能，为市场拓展提供坚实支撑。研发方面，2024 年公司研发投入同比增长 7.51%，形成“技术创新驱动发展”的良性循环。公司聚焦产品质量提升、成本优化与新品开发，围绕主粮、零食全品类持续迭代技术工艺，报告期内取得多项宠物食品行业相关的研发成果。随着公司产能扩张，以及东南亚、拉美市场的开拓，公司以技术与产能双轮驱动，未来竞争优势将不断增强。
- 投资建议：**公司以创新驱动为发展战略，立足于宠物食品的当前市场需求及未来发展趋势，建立较为完善的技术研发创新体系，不断开发新配方、新产品，以促进公司高质量、可持续发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.95/1.15/1.39 亿元，对应 EPS 为 0.92/1.11/1.35 元/股，对应 PE 分别为 25/20/17 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品开发进度不及预期的风险。

## 路斯股份（832419.BJ）

推荐 维持评级

## 分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

张智浩

✉：zhangzhihao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524100001

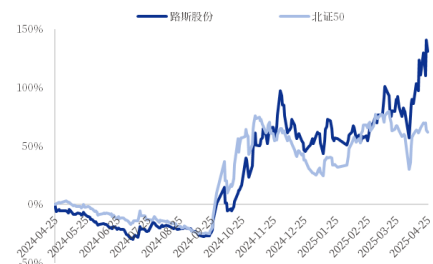
## 市场数据

2025-04-25

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 832419.BJ |
| A 股收盘价(元)    | 22.55     |
| 上证指数         | 3,295.06  |
| 总股本(万股)      | 10,330.64 |
| 实际流通 A 股(万股) | 9,360.05  |
| 流通 A 股市值(亿元) | 21.11     |

## 相对北证 50 表现图

2025-04-25



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河北交所】2025 年度策略\_并购重组助力高质量发展，抓两新两重投资机遇
- 【银河北交所】2024 中期策略\_新质生产力赋能北证，关注国企投资价值
- 【银河北交所】首次覆盖\_路斯股份（832419）宠物经济迎热潮，公司多元布局促发展

## 主要财务指标预测

|             | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|-------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 777.64 | 953.97 | 1164.51 | 1396.36 |
| 收入增长率%      | 11.68  | 22.68  | 22.07   | 19.91   |
| 归母净利润 (百万元) | 78.36  | 94.64  | 114.60  | 139.03  |
| 利润增速%       | 14.57% | 20.78% | 21.09%  | 21.31%  |
| 摊薄 EPS(元)   | 0.76   | 0.92   | 1.11    | 1.35    |
| PE          | 29.73  | 24.61  | 20.33   | 16.76   |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|-------------|--------|--------|---------|---------|
| 流动资产        | 401.83 | 507.10 | 629.64  | 780.16  |
| 现金          | 153.92 | 219.80 | 293.71  | 385.96  |
| 应收账款        | 58.71  | 69.50  | 84.18   | 101.70  |
| 其它应收款       | 2.90   | 4.79   | 5.90    | 7.02    |
| 预付账款        | 6.73   | 8.61   | 10.49   | 12.66   |
| 存货          | 121.04 | 145.87 | 176.83  | 214.28  |
| 其他          | 58.53  | 58.53  | 58.53   | 58.53   |
| 非流动资产       | 373.98 | 393.75 | 415.22  | 433.17  |
| 长期投资        | 0.30   | 0.30   | 0.30    | 0.30    |
| 固定资产        | 268.72 | 285.32 | 296.24  | 305.35  |
| 无形资产        | 39.63  | 39.22  | 38.84   | 38.43   |
| 其他          | 65.33  | 68.92  | 79.84   | 89.09   |
| 资产总计        | 775.81 | 900.86 | 1044.86 | 1213.33 |
| 流动负债        | 140.33 | 181.37 | 225.05  | 271.81  |
| 短期借款        | 47.43  | 65.37  | 83.79   | 101.63  |
| 应付账款        | 41.87  | 55.51  | 67.91   | 81.69   |
| 其他          | 51.04  | 60.50  | 73.35   | 88.50   |
| 非流动负债       | 28.43  | 28.02  | 28.02   | 28.02   |
| 长期借款        | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | 28.43  | 28.02  | 28.02   | 28.02   |
| 负债合计        | 168.76 | 209.39 | 253.07  | 299.83  |
| 少数股东权益      | 54.97  | 55.67  | 56.49   | 57.50   |
| 归属母公司股东权益   | 552.08 | 635.80 | 735.29  | 855.99  |
| 负债和股东权益     | 775.81 | 900.86 | 1044.86 | 1213.33 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流    | 65.77   | 112.26 | 127.64 | 149.74 |
| 净利润        | 78.54   | 95.35  | 115.42 | 140.04 |
| 折旧摊销       | 28.05   | 34.18  | 36.69  | 39.91  |
| 财务费用       | 1.45    | 1.13   | 1.49   | 1.85   |
| 投资损失       | -0.26   | -1.98  | -2.51  | -2.62  |
| 营运资金变动     | -42.87  | -16.29 | -23.37 | -29.35 |
| 其它         | 0.86    | -0.12  | -0.07  | -0.09  |
| 投资活动现金流    | -120.21 | -51.95 | -55.56 | -55.15 |
| 资本支出       | -113.67 | -57.55 | -58.08 | -57.77 |
| 长期投资       | -0.40   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他         | -6.15   | 5.60   | 2.51   | 2.62   |
| 筹资活动现金流    | -6.73   | 4.02   | 1.83   | -2.35  |
| 短期借款       | 12.38   | 17.94  | 18.43  | 17.84  |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他         | -19.11  | -13.92 | -16.60 | -20.18 |
| 现金净增加额     | -54.58  | 65.88  | 73.91  | 92.25  |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入      | 777.64 | 953.97 | 1164.51 | 1396.36 |
| 营业成本      | 599.77 | 739.65 | 904.21  | 1085.31 |
| 营业税金及附加   | 5.41   | 3.81   | 4.70    | 5.63    |
| 营业费用      | 38.59  | 52.47  | 64.05   | 72.17   |
| 管理费用      | 30.92  | 34.72  | 40.87   | 50.46   |
| 财务费用      | -12.33 | -0.41  | -0.71   | -1.08   |
| 资产减值损失    | -2.85  | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益  | 1.54   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 0.26   | 1.98   | 2.51    | 2.62    |
| 营业利润      | 91.70  | 104.06 | 126.49  | 153.09  |
| 营业外收入     | 0.53   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出     | 1.70   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额      | 90.54  | 104.06 | 126.49  | 153.09  |
| 所得税       | 12.00  | 8.71   | 11.07   | 13.05   |
| 净利润       | 78.54  | 95.35  | 115.42  | 140.04  |
| 少数股东损益    | 0.18   | 0.71   | 0.82    | 1.01    |
| 归属母公司净利润  | 78.36  | 94.64  | 114.60  | 139.03  |
| EBITDA    | 106.25 | 137.83 | 162.48  | 191.92  |
| EPS (元)   | 0.76   | 0.92   | 1.11    | 1.35    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 11.68%  | 22.68%  | 22.07%  | 19.91%  |
| 营业利润      | 17.20%  | 13.47%  | 21.56%  | 21.03%  |
| 归属母公司净利润  | 14.57%  | 20.78%  | 21.09%  | 21.31%  |
| 毛利率       | 22.87%  | 22.47%  | 22.35%  | 22.28%  |
| 净利率       | 10.08%  | 9.92%   | 9.84%   | 9.96%   |
| ROE       | 14.19%  | 14.89%  | 15.59%  | 16.24%  |
| ROIC      | 10.37%  | 12.55%  | 13.11%  | 13.70%  |
| 资产负债率     | 21.75%  | 23.24%  | 24.22%  | 24.71%  |
| 净负债比率     | -17.54% | -22.33% | -26.51% | -31.13% |
| 流动比率      | 2.86    | 2.80    | 2.80    | 2.87    |
| 速动比率      | 1.88    | 1.89    | 1.92    | 2.00    |
| 总资产周转率    | 1.08    | 1.14    | 1.20    | 1.24    |
| 应收账款周转率   | 14.83   | 14.88   | 15.15   | 15.02   |
| 应付账款周转率   | 14.52   | 15.19   | 14.65   | 14.51   |
| 每股收益      | 0.76    | 0.92    | 1.11    | 1.35    |
| 每股经营现金    | 0.64    | 1.09    | 1.24    | 1.45    |
| 每股净资产     | 5.34    | 6.15    | 7.12    | 8.29    |
| P/E       | 29.73   | 24.61   | 20.33   | 16.76   |
| P/B       | 4.22    | 3.66    | 3.17    | 2.72    |
| EV/EBITDA | 13.20   | 15.78   | 13.05   | 10.66   |
| P/S       | 3.00    | 2.44    | 2.00    | 1.67    |

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 BestPaperAward。曾为新财富机械军工团队成员。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上<br>中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间<br>回避：相对基准指数跌幅 5%以上                           |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上<br>谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间<br>中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间<br>回避：相对基准指数跌幅 5%以上 |

### 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn