

公司点评

路斯股份(832419.BJ)

农林牧渔 | 饲料

海外业务显著增长，境内业务结构优化

路斯股份(832419.BJ) 2024 年及 2025Q1 业绩点评

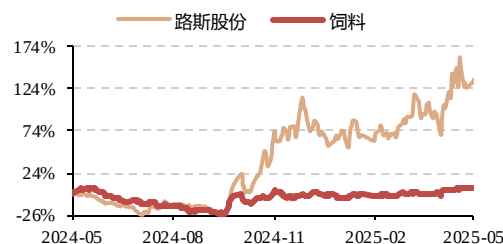
2025 年 05 月 07 日

评级 **增持**
 评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	21.20
52 周价格区间(元)	6.66-23.51
总市值(百万)	2190.10
流通市值(百万)	1984.33
总股本(万股)	10330.64
流通股(万股)	9360.05

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
路斯股份	21.28	40.86	133.74
饲料	6.04	9.81	7.35

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
 liumin83@hncf.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	6.96	7.78	9.21	11.11	13.43
归母净利润(亿元)	0.68	0.78	0.94	1.14	1.39
每股收益(元)	0.66	0.76	0.91	1.10	1.35
每股净资产(元)	4.64	5.34	6.15	7.10	8.27
P/E	32.02	27.95	23.36	19.24	15.71
P/B	4.57	3.97	3.45	2.99	2.56

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 路斯股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报。据公司公告, 2024 年, 公司营收达 7.78 亿元 (同比+11.68%), 归母净利润 0.78 亿元 (同比+14.57%), 扣非净利润 0.77 亿元 (+21.54%)。2025 年一季度公司实现营收 1.84 亿元 (同比+17.58%), 归母净利润 0.17 亿元 (同比+17.34%), 扣非净利润 0.16 亿元 (+19.99%)。同时, 公司公告 2024 年利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)。

➤ **海外收入显著增长, 境内业务结构优化。**2024 年, 公司境外收入同比显著增长, 境内业务收入同比小幅增长。境外业务方面, 大客户订单增长明显, 主粮新客户开发取得成效, 境内业务产品结构进一步优化, 肉粉产品收入下降, 主粮生产线利用率提高, 产品收入提升。据公司公告, 2024 年公司境外收入 4.83 亿元 (+16.64%), 境内业务收入 2.95 亿元 (+4.41%), 境内业务收入占比 37.93% (-2.64pct)。2025 年一季度, 公司境外、境内业务收入分别同比+33.3%、-0.6%, 预计境内业务收入主要受肉粉业务收入下降影响。毛利率来看, 境内外业务均实现了毛利率同比提升。2024 年公司境外业务毛利率 27.95% (+2.95pct), 境内业务毛利率 14.57% (+2.20pct)。据公司公告及 wind 数据, 2024 年肉干/肉粉/主粮/罐头/饼干/洁牙骨/其他产品营收同比变动 +10.63%/-17.41%/+53.41%/+59.72%/-3.13%/+9.71%/+51.12%, 肉干/肉粉/主粮/罐头/饼干/洁牙骨/其他产品占比分别为 61.56%/13.80%/13.11%/6.17%/2.91%/0.62%/1.83%, 占比同比变动 -0.59pct/-4.86pct/+3.57pct/+1.86pct/-0.44pct/-0.01pct/+0.48pct。

➤ **2024 年、2025Q1 毛利率均同比提升, 2024 年销售费用率、管理费用率略提升。**据 wind 及公司公告, 2024 年公司毛利率为 22.87%, 同比 +3.00pct, 2025Q1 毛利率为 21.65%, 较去年同期+0.94pct。2024 年公司毛利率提升, 主要是基于以下两点原因: 1、公司持续加强产品研发、成本管控和效率提升, 宠物零食毛利率上升, 同时, 罐头产品外销收入快速增长, 境外毛利率高于境内毛利率情况下, 带动罐头产品整体毛利率上升; 2、主粮生产线利用率逐步提高, 规模化生产带来主粮产

品毛利率改善，叠加境内收入结构优化、主粮产品占比提升、低毛利的肉粉产品占比下降等因素，带动公司整体毛利率上升。具体来看，2024 年肉干/肉粉/主粮/罐头/饼干/洁牙骨/其他产品毛利率分别为 26.76%/7.36%/18.94%/27.69%/23.63%/48.92%/10.74%，同比分别为 +3.01pct/+1.43pct/+0.77pct/+10.84pct/-10.06pct/-0.81pct/+3.71pct。费用率情况来看，公司 2024 年公司销售期间费用率 10.39%，同比 +1.14pct，其中销售费用率、管理费用率分别为 4.96%、3.98%，同比分别 +1.47pct、+0.54pct。公司 2024 年、2025Q1 净利率分别 10.10%、8.18%，同比分别 +0.22pct、-0.87pct。

- **投资建议：**随着我国居民消费能力的持续提升，叠加人口老龄化、单身人口增加及生育率降低等结构性变化，宠物消费从功能性需求向情感溢价升级，宠物食品行业呈现国产替代、高端化等趋势。同时，海外宠物食品消费保持增长势头。公司主粮业务产能处于爬坡期，柬埔寨二期年产 7500 吨宠物零食的项目建设完成后，将有助于进一步扩充公司产能，同时，公司积极布局境内自主品牌业务。随着公司宠物食品产能利用率逐步提升、境内业务产品结构不断优化，我们看好公司毛利率水平的提升空间。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 9.21/11.11/13.43 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 0.94/1.14/1.39 亿元，归母净利润对应增速分别为 +19.63%/+21.44%/+22.44%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 0.91/1.10/1.35 元/股，未来三年 ROE 有望提升。当前收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 23/19/16x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、全球贸易摩擦风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	696.31	777.64	921.41	1,110.79	1,342.60	货币资金	171.70	153.92	183.08	224.41	288.83
营业收入	696.31	777.64	921.41	1,110.79	1,342.60	交易性金融资产	39.69	48.62	58.62	68.62	78.62
营业成本	557.93	599.77	697.57	830.81	988.40	应收账款及应收票据	46.18	58.71	68.91	82.91	100.09
税金及附加	2.78	5.41	6.45	7.78	9.40	存货	97.47	121.04	135.64	161.55	192.19
销售费用	24.32	38.59	48.83	61.09	80.56	预付账款	6.03	6.73	8.02	9.55	11.37
管理费用	23.96	30.92	38.70	49.99	67.13	其他流动资产	8.54	12.81	18.75	20.54	22.50
研发费用	21.97	23.62	28.56	34.43	41.62	长期股权投资	0.00	0.30	0.50	0.70	0.90
财务费用	-5.83	-12.33	-3.97	-4.11	-4.43	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	3.87	1.75	2.30	2.22	3.02	固定资产合计	208.37	268.72	302.47	332.97	359.78
投资收益	2.13	0.26	0.55	0.67	0.81	无形资产	41.37	39.63	38.34	37.03	35.70
公允价值变动收益	1.46	1.54	2.00	2.00	2.00	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值损失	-0.39	-3.51	-0.70	-0.70	-0.70	其他非流动资产	41.82	65.33	71.65	79.79	86.42
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	661.17	775.81	885.98	1,018.07	1,176.41
营业利润	78.25	91.70	109.42	134.99	165.05	短期借款	35.05	47.43	59.43	71.43	83.43
营业外收支	-0.85	-1.16	-0.77	-0.72	-0.65	应付票据及应付账款	40.77	41.87	48.44	57.70	68.64
利润总额	77.40	90.54	108.65	134.27	164.39	预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	8.57	12.00	14.67	20.14	24.66	其他流动负债	52.84	51.04	60.03	71.75	85.79
净利润	68.83	78.54	93.98	114.13	139.73	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.43	0.18	0.23	0.29	0.35	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东的净利润	68.40	78.36	93.75	113.84	139.38	其他非流动负债	36.23	28.43	28.02	28.02	28.02
现金流量表						负债合计	164.88	168.76	195.92	228.89	265.87
经营活动现金流净额	104.40	65.77	117.07	136.73	163.28	归属于母公司的所有者权益	479.67	552.08	634.86	733.69	854.70
投资活动现金流净额	-34.84	-120.21	-87.30	-90.76	-90.55	少数股东权益	16.62	54.97	55.20	55.49	55.83
资本开支	-48.89	-113.67	-83.27	-83.22	-83.15	股东权益	496.29	607.04	690.06	789.18	910.54
筹资活动现金流净额	11.20	-6.73	-2.16	-4.64	-8.31	负债及股东权益合计	661.17	775.81	885.98	1,018.07	1,176.41
现金净流量	83.94	-54.58	29.16	41.33	64.42	资本结构					
盈利能力						资产负债率	24.9%	21.8%	22.1%	22.5%	22.6%
ROE	14.26%	14.19%	14.77%	15.52%	16.31%	权益乘数	1.26	1.30	1.31	1.30	1.28
ROIC	11.24%	10.37%	12.08%	12.86%	13.68%	带息债务/总负债	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07
ROA	11.36%	10.93%	11.31%	11.99%	12.73%	流动比率	2.87	2.86	2.82	2.83	2.92
毛利率	19.87%	22.87%	24.29%	25.21%	26.38%	速动比率	2.03	1.88	1.87	1.89	1.99
EBITDA Margin	13.36%	13.67%	15.65%	15.74%	15.63%	股利支付率	10.58%	13.18%	13.18%	13.18%	13.18%
EBIT Margin	9.88%	10.06%	11.36%	11.72%	11.91%	收益留存率	89.42%	86.82%	86.82%	86.82%	86.82%
税前利润率	11.12%	11.64%	11.79%	12.09%	12.24%	营运能力					
净利率	9.88%	10.10%	10.20%	10.27%	10.41%	总资产周转率	1.15	1.08	1.11	1.17	1.22
扣除非经常性损益的净利率	9.04%	9.84%	9.90%	10.01%	10.17%	应收账款周转率	15	15	14	15	15
销售期间费用率	9.25%	10.39%	12.17%	12.73%	13.77%	存货周转率	5.54	5.49	5.44	5.59	5.59
成长能力						应付账款周转率	14.70	14.52	15.45	15.66	15.65
营业总收入增长率	26.82%	11.68%	18.49%	20.55%	20.87%	固定资产周转率	3.44	3.26	3.23	3.50	3.88
营业收入增长率	26.82%	11.68%	18.49%	20.55%	20.87%	基本指标					
营业利润增长率	73.19%	17.20%	19.32%	23.37%	22.27%	EPS	0.66	0.76	0.91	1.10	1.35
归母净利润增长率	58.58%	14.57%	19.63%	21.44%	22.44%	BVPS	4.64	5.34	6.15	7.10	8.27
扣非净利润增长率	84.07%	21.54%	19.20%	21.91%	22.85%	PE	32.02	27.95	23.36	19.24	15.71
EBIT 增长率	86.89%	13.70%	33.75%	24.34%	22.90%	PEG	0.55	1.92	1.19	0.90	0.70
EBITDA 增长率	68.65%	14.28%	35.66%	21.22%	20.03%	PB	4.57	3.97	3.45	2.99	2.56
总资产增长率	20.03%	17.34%	14.20%	14.91%	15.55%	EBIT	69	78	105	130	160
总负债增长率	41.13%	2.35%	16.09%	16.83%	16.16%	EV/EBITDA	11.34	13.19	14.33	11.65	9.46
净资产增长率	14.20%	15.09%	14.99%	15.57%	16.49%	ROE	14.26%	14.19%	14.77%	15.52%	16.31%
经营现金净流增长率	116.87%	-37.00%	78.00%	16.80%	19.42%	ROA	11.36%	10.93%	11.31%	11.99%	12.73%
付息债务增长率	382.46%	-1.83%	25.30%	20.19%	16.80%	ROIC	11.24%	10.37%	12.08%	12.86%	13.68%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438