

路斯股份（832419.BJ）

主粮新突破驱动业绩增长，海外产能释放开启成长新篇章

2025 年 06 月 10 日

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/6/10
当前股价(元)	26.42
一年最高最低(元)	34.98/6.54
总市值(亿元)	27.29
流通市值(亿元)	24.73
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.94
近 3 个月换手率(%)	444.54

北交所研究团队

● 2025Q1，营收 1.84 亿元，同比+18%；归母净利润 1651 万元，同比+17%

公司发布 2024 年报与 2025 年一季报，2024 年，公司实现营收 7.78 亿元，同比增长 11.68%；归母净利润 7836.24 万元，同比增长 14.57%；2025Q1，公司实现营收 1.84 亿元，同比增长 17.58%，归母净利润 1651.20 万元，同比增长 17.34%。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 0.96/1.22/1.41 亿元，对应 EPS 分别为 0.93/1.18/1.37 元/股，对应当前股价 PE 为 28.3/22.4/19.3 倍，维持公司“买入”评级。

● **内销宠物食品收入同比增长 21%，主粮维持较高增速，外销大客户订单增长**
2024 年，公司内销收入占比 37.03%，同比增长 3.06%，增速放缓主要原因为肉粉销售价格降低，部分客户销售额减少，肉粉收入同比下降 17.40%；但宠物食品内销同比增长 21.34%。其中，主粮产品同比增长 50.77%。2024 年外销收入占比 62.97%，同比增长 16.64%，大客户订单增长明显，主粮新客户开发取得成效。其中，占比最高的肉干产品同比增长 10.72%；罐头产品同比增长 121.52%，主粮产品同比增长 63.99%，逐渐得到国外客户的认可。

● 2024 年中国城镇犬猫市场 3002 亿元，柬埔寨路恒一期已投产

根据《2025 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》数据显示，2024 年城镇犬猫市场消费规模达到 3,002 亿元，同比增长 7.5%。其中，犬消费市场规模 1,557 亿元，同比增长 4.6%；猫消费市场规模 1,445 亿元，同比增长 10.7%。宠物食品仍为主要的养宠支出，占宠物消费市场的 52.80%。公司电子加速器辐照加工中心项目已建设完成并投入生产，保证了公司可以自主完成辐照灭菌环节，仓储能力得到进一步提高；公司子公司柬埔寨路恒一期项目“年产 3,000 吨宠物食品项目”已投入生产；二期项目“年产 7,500 吨宠物食品项目”的辐照车间和研发中心已投入使用，生产车间正在建设中。海外子公司项目的顺利实施有望成为公司新的收入和利润增长点，同时为更好地开发美国市场奠定坚实基础。

● **风险提示：**原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险、产品市场开拓风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	696	778	1,005	1,208	1,413
YOY(%)	26.8	11.7	29.2	20.2	17.0
归母净利润(百万元)	68	78	96	122	141
YOY(%)	58.6	14.6	23.1	26.1	16.2
毛利率(%)	19.9	22.9	22.6	22.8	22.2
净利率(%)	9.8	10.1	9.6	10.1	10.0
ROE(%)	13.9	12.9	14.0	15.1	15.1
EPS(摊薄/元)	0.66	0.76	0.93	1.18	1.37
P/E(倍)	39.9	34.8	28.3	22.4	19.3
P/B(倍)	5.7	4.9	4.3	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《肉干、主粮营收与毛利率提升，2024 年归母净利润同比增长 19%—北交所信息更新》-2025.3.16

《东南亚市场高增+欧洲客户订单增加，2024Q1-3 净利润+15%—北交所信息更新》-2024.10.29

《重视国内宠物市场开拓和品牌建设，上半年内销+24%主粮新品或于下半年放量—北交所信息更新》-2024.8.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370	402	530	577	758
现金	172	154	223	302	405
应收票据及应收账款	46	59	67	71	86
其他应收款	4	3	7	4	9
预付账款	6	7	10	10	13
存货	97	121	157	130	184
其他流动资产	44	59	66	59	61
非流动资产	292	374	393	395	398
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	208	269	293	297	302
无形资产	41	40	37	34	31
其他非流动资产	42	65	62	63	64
资产总计	661	776	923	972	1156
流动负债	129	140	201	134	184
短期借款	35	47	67	22	27
应付票据及应付账款	41	42	73	51	86
其他流动负债	53	51	60	61	71
非流动负债	36	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	28	28	28	28
负债合计	165	169	230	162	212
少数股东权益	17	55	56	56	57
股本	103	103	103	103	103
资本公积	85	85	85	85	85
留存收益	307	378	462	570	695
归属母公司股东权益	480	552	638	753	887
负债和股东权益	661	776	923	972	1156

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	66	109	164	141
净利润	69	79	97	122	142
折旧摊销	23	28	27	31	34
财务费用	-6	-12	4	2	-1
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	13	-43	-18	11	-32
其他经营现金流	8	15	-1	-1	-2
投资活动现金流	-35	-120	-45	-31	-36
资本支出	49	114	50	32	37
长期投资	0	-0	-0	-0	-0
其他投资现金流	14	-6	6	2	2
筹资活动现金流	11	-7	-43	-6	-2
短期借款	25	12	20	-45	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-19	-63	40	-7
现金净增加额	84	-55	21	128	103

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	696	778	1005	1208	1413
营业成本	558	600	778	932	1099
营业税金及附加	3	5	5	6	7
营业费用	24	39	37	45	49
管理费用	24	31	35	43	49
研发费用	22	24	38	42	49
财务费用	-6	-12	4	2	-1
资产减值损失	-0	-3	0	0	0
其他收益	4	2	1	2	1
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	78	92	111	141	163
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	77	91	110	140	162
所得税	9	12	13	18	20
净利润	69	79	97	122	142
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	68	78	96	122	141
EBITDA	94	113	132	162	182
EPS(元)	0.66	0.76	0.93	1.18	1.37

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	11.7	29.2	20.2	17.0
营业利润(%)	73.2	17.2	21.0	27.0	15.7
归属于母公司净利润(%)	58.6	14.6	23.1	26.1	16.2
获利能力					
毛利率(%)	19.9	22.9	22.6	22.8	22.2
净利率(%)	9.8	10.1	9.6	10.1	10.0
ROE(%)	13.9	12.9	14.0	15.1	15.1
ROIC(%)	11.4	11.9	12.5	14.2	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	21.8	24.9	16.7	18.4
净负债比率(%)	-19.7	-13.0	-18.5	-31.2	-37.2
流动比率	2.9	2.9	2.6	4.3	4.1
速动比率	2.0	1.9	1.7	3.2	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	15.3	14.8	16.0	17.5	18.0
应付账款周转率	14.7	14.5	13.5	15.0	16.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.76	0.93	1.18	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	1.05	1.59	1.36
每股净资产(最新摊薄)	4.64	5.34	6.18	7.29	8.59
估值比率					
P/E	39.9	34.8	28.3	22.4	19.3
P/B	5.7	4.9	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	27.6	23.4	19.8	15.4	13.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn