

依依股份 (001206)

证券研究报告

2025年08月24日

全球供应优势逐步显现

公司发布 2025 年中期报告

25Q2 公司实现收入 4.0 亿元, 同比-6.1%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比-9.1%; 扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比-15.2%;

25H1 公司实现收入 8.9 亿元, 同比+9.3%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比+7.4%; 扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比+9.1%。

上半年受到关税政策影响对美暂缓出货, 目前公司订单情况稳定, 生产有序进行, 对美业务已经恢复正常, 此外公司大力拓展非美地区, 如欧洲、东南亚等地区, 努力降低市场风险。

25Q2 毛利率 19.1%, 同比-0.4pct, 归母净利率 11.9%, 同比-0.4pct, 盈利能力保持稳定。

25H1 分配现金股利 0.44 亿元, 分红比例 43%。

25H1 分品类来看, 宠物垫收入 7.6 亿, 同比+7.3%, 毛利率 17.5%, 同比-0.6pct; 宠物尿裤收入 0.7 亿, 同比+40.6%; 无纺布收入 0.4 亿, 同比+14.6%。

上半年柬埔寨基地投产, 全球供应优势地位明确

外销方面, 公司通过多个维度的层层筛选, 在众多生产服务商中脱颖而出, 甚至成为了部分知名跨国公司的独家生产供应商。公司凭借规模化的产能优势, 过硬的产品品质, 较强的综合生产管理能力和等, 获得了客户长期认可, 构建了稳定持久的合作关系。目前下游合作伙伴包括众多大型连锁零售商、专业宠物用品连锁店以及宠物用品网上销售平台如亚马逊、PetSmart、沃尔玛、开市客、韩国 Coupang、Target、Chewy、日本 JAPPELL、日本 ITO、日本山善、日本永旺、英国 Pets at home 等。

25H1 国内核心产品宠物垫产品的最新产能按标准产品计算年产已达 46 亿片, 宠物尿裤年产达 2 亿片; 公司柬埔寨的海外产能在今年 4 月底正式投产, 宠物垫产品年产能近 3 亿片。同时, 公司对外出口金额占海关统计国内同类出口产品总金额的比例连续多年在 30% 以上, 在同类产品出口市场中规模优势较为突出。

内销积极建设自主品牌, 有望共享行业发展红利

在国内市场, 公司主要采用直销和经销的方式进行销售。国内宠物一次性卫生护理用品市场起步较晚, 公司自有品牌“乐事宠 (HUSHPET)”、“一坪花房”宠物尿垫、宠物尿裤、宠物清洁袋等主要通过经销商、京东自营、天猫、抖音等进行销售。随着国内宠物市场的快速发展, 国内市场也迅速成长了一批知名的宠物品牌运营商, 如耐威克宠物品牌运营商上海耐威克宠物用品有限公司。这些宠物品牌运营商也主要依靠供应链采购, 公司以 ODM/OEM 方式拓展上述国内宠物品牌运营商。

目前我国宠物行业正处于高速发展期, 养宠人数逐渐增多, 宠物主消费意愿和消费能力进一步提升, 我们认为公司自有品牌布局有望享受行业红利。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司在客户/渠道开拓方面具备长期优势, 海外基地投产奠定全球份额提升基础, 此外国内积极发展自主品牌, 有望享宠物赛道景气成长。根据 25H1 业绩情况, 考虑上半年贸易政策影响, 我们调整盈利预测, 预计 25-27 年归母分别为 2.2/2.7/3.2 亿元 (前值分别为 2.7/3.2/3.8 亿元), PE 为 21X/18X/15X。

风险提示: 关税风险, 劳动力成本上升风险, 汇率波动风险, 原材料价格波动风险, 新客户开拓不及预期风险等

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	25.63 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)	4,738.83
流通 A 股市值(百万元)	2,724.87
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	15.67
一年内最高/最低(元)	27.52/11.26

作者

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《依依股份-公司点评:关税影响渐弱, 产业地位优势显著》 2025-07-27
- 《依依股份-年报点评报告:成长靓丽, 积极推进海外产能布局》 2025-04-23
- 《依依股份-公司点评:拟柬埔寨投资建厂积极全球化》 2025-03-03

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,337.36	1,797.59	2,118.65	2,480.07	2,880.47
增长率(%)	(11.80)	34.41	17.86	17.06	16.14
EBITDA(百万元)	190.94	345.49	361.20	420.17	484.07
归属母公司净利润(百万元)	103.26	215.12	224.25	269.81	317.44
增长率(%)	(31.41)	108.34	4.25	20.32	17.65
EPS(元/股)	0.56	1.16	1.21	1.46	1.72
市盈率(P/E)	45.89	22.03	21.13	17.56	14.93
市净率(P/B)	2.68	2.58	2.53	2.46	2.38
市销率(P/S)	3.54	2.64	2.24	1.91	1.65
EV/EBITDA	10.97	6.22	11.16	8.88	8.36

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	269.60	328.87	423.73	620.02	720.12
应收票据及应收账款	263.67	360.07	381.46	377.60	504.00
预付账款	23.44	30.31	19.90	43.69	32.20
存货	148.78	188.34	278.29	263.10	369.38
其他	491.80	542.12	547.31	540.41	549.05
流动资产合计	1,197.27	1,449.71	1,650.70	1,844.82	2,174.74
长期股权投资	45.69	44.74	44.74	44.74	44.74
固定资产	596.11	569.41	543.83	517.41	485.10
在建工程	5.53	13.13	10.50	8.40	6.72
无形资产	48.44	47.18	45.93	44.69	43.44
其他	88.14	71.19	79.93	79.70	76.94
非流动资产合计	783.91	745.64	724.93	694.94	656.94
资产总计	1,981.19	2,195.36	2,375.63	2,539.76	2,831.68
短期借款	0.00	0.00	282.30	199.72	580.91
应付票据及应付账款	143.18	284.55	120.61	342.22	143.86
其他	48.26	60.59	56.27	55.47	63.91
流动负债合计	191.43	345.15	459.18	597.41	788.68
长期借款	0.00	0.00	23.52	0.00	32.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.57	17.01	18.64	18.07	17.91
非流动负债合计	18.57	17.01	42.16	18.07	50.53
负债合计	210.01	362.16	501.34	615.48	839.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	184.89	184.89	184.89	184.89	184.89
资本公积	1,128.66	1,116.32	1,118.74	1,118.74	1,118.74
留存收益	487.64	537.72	582.57	636.53	700.02
其他	(30.02)	(5.73)	(11.92)	(15.89)	(11.18)
股东权益合计	1,771.18	1,833.20	1,874.29	1,924.28	1,992.47
负债和股东权益总计	1,981.19	2,195.36	2,375.63	2,539.76	2,831.68

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	103.26	215.12	224.25	269.81	317.44
折旧摊销	54.61	59.92	60.05	61.76	63.24
财务费用	0.19	0.14	4.33	2.36	1.34
投资损失	14.38	(16.85)	(15.00)	(17.00)	(18.00)
营运资金变动	44.15	(25.14)	(280.76)	222.08	(417.02)
其它	(14.14)	(10.24)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	202.44	222.94	(7.13)	539.01	(53.00)
资本支出	34.49	39.99	28.97	32.57	28.17
长期投资	9.22	(0.95)	0.00	0.00	0.00
其他	(181.43)	(89.08)	(44.57)	(47.57)	(38.17)
投资活动现金流	(137.72)	(50.04)	(15.60)	(15.00)	(10.00)
债权融资	19.28	19.79	300.75	(107.90)	412.34
股权融资	(148.96)	(148.09)	(183.16)	(219.82)	(249.24)
其他	(15.53)	(29.99)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(145.20)	(158.29)	117.59	(327.72)	163.10
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(80.48)	14.61	94.86	196.29	100.10

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,337.36	1,797.59	2,118.65	2,480.07	2,880.47
营业成本	1,109.77	1,444.79	1,696.03	1,983.54	2,302.48
营业税金及附加	11.34	15.66	18.01	19.84	22.47
销售费用	27.08	31.60	37.08	43.15	49.83
管理费用	39.76	51.12	59.96	69.44	77.77
研发费用	23.52	20.29	23.73	24.80	27.36
财务费用	(16.66)	(19.99)	4.33	2.36	1.34
资产/信用减值损失	(1.23)	(2.25)	(2.12)	(1.86)	(2.08)
公允价值变动收益	1.27	12.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(14.38)	16.85	15.00	17.00	18.00
其他	3.51	3.40	3.51	3.47	3.46
营业利润	131.74	284.18	295.91	355.55	418.59
营业外收入	2.41	0.00	1.48	1.30	0.93
营业外支出	1.70	0.92	2.10	1.57	1.53
利润总额	132.46	283.26	295.28	355.27	417.99
所得税	29.20	68.14	71.03	85.46	100.55
净利润	103.26	215.12	224.25	269.81	317.44
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	103.26	215.12	224.25	269.81	317.44
每股收益(元)	0.56	1.16	1.21	1.46	1.72

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-11.80%	34.41%	17.86%	17.06%	16.14%
营业利润	-32.15%	115.71%	4.13%	20.16%	17.73%
归属于母公司净利润	-31.41%	108.34%	4.25%	20.32%	17.65%
获利能力					
毛利率	17.02%	19.63%	19.95%	20.02%	20.07%
净利率	7.72%	11.97%	10.58%	10.88%	11.02%
ROE	5.83%	11.73%	11.96%	14.02%	15.93%
ROIC	8.94%	21.16%	24.63%	23.27%	34.80%
偿债能力					
资产负债率	10.60%	16.50%	21.10%	24.23%	29.64%
净负债率	-15.04%	-17.77%	-6.17%	-21.69%	-5.21%
流动比率	6.25	4.20	3.59	3.09	2.76
速动比率	5.48	3.65	2.99	2.65	2.29
营运能力					
应收账款周转率	5.16	5.76	5.71	6.53	6.53
存货周转率	7.77	10.66	9.08	9.16	9.11
总资产周转率	0.67	0.86	0.93	1.01	1.07
每股指标(元)					
每股收益	0.56	1.16	1.21	1.46	1.72
每股经营现金流	1.09	1.21	-0.04	2.92	-0.29
每股净资产	9.58	9.91	10.14	10.41	10.78
估值比率					
市盈率	45.89	22.03	21.13	17.56	14.93
市净率	2.68	2.58	2.53	2.46	2.38
EV/EBITDA	10.97	6.22	11.16	8.88	8.36
EV/EBIT	15.19	7.52	13.39	10.41	9.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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