

美容护理

2025 年 08 月 25 日

依依股份 (001206)

——2025 年中报点评：关税影响有限，利润率逆势改善，
中报分红回报股东！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 25 日

收盘价 (元)	25.29
一年内最高/最低 (元)	27.52/11.26
市净率	2.5
股息率% (分红/股价)	3.44
流通 A 股市值 (百万元)	2,689
上证指数/深证成指	3,883.56/12,441.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	10.08
资产负债率%	15.67
总股本/流通 A 股 (百万)	185/106
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
张海涛 A0230524080003
zhanght@swsresearch.com

联系人

张海涛
(8621)23297818x
zhanght@swsresearch.com

投资要点：

- **公司发布 2025 年中报，业绩表现符合预期。**依依股份 2025H1 实现收入 8.88 亿元，同比提升 9.3%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 7.4%；25Q2 实现收入 4.03 亿元，同比下滑 6.1%，归母净利润 0.48 亿元，同比下滑 9.1%；25H1 每股分红 0.24 元，对应分红率 43.3%。
- **收入端：Q2 受关税影响较为明显，后续有望逐渐修复。**公司客户包括 PetSmart、亚马逊、沃尔玛、韩国 Coupang、Target、Chewy、日本 JAPPELL、日本 ITO 等行业优质企业，形成深度绑定，公司宠物卫生护理用品出口额占国内海关同类产品出口额的比例持续保持在 30%以上，市场地位稳固。2025Q2 受关税影响较为明显，部分客户出现下滑；目前尿垫对美关税有所降低，订单逐渐恢复，此外国内产能具备不可替代性，关税主要由客户承担，后续随行业备货旺季到来，收入有望进一步提速。目前公司柬埔寨产能接近 3 亿片，大客户对柬埔寨产能的验厂已经结束，后续逐渐开始供应；后续产能进一步扩建，逐渐覆盖对美敞口，有望受益海外基地优势带来的份额提升。
- **利润端：受益原材料价格下行，盈利相对稳定。**公司虽承担部分关税，但向上游传导一定压力，且受益原材料价格下行，2025Q2 毛利率 19.1%，环比+0.3pct，净利率 11.9%，环比+0.8pct，盈利环比逆势改善；目前原材料仍在降价通道，伴随产能利用率提升，下半年盈利有望环比继续提升。公司 2025H1 年期间费用率为 4.9%，同比基本持平，其中单 2025Q2 期间费用率为 5.4%，同比提升 0.4pct，环比提升 0.8pct，2025Q2 因收入下滑，费用率有所提升，绝对值相对稳定。公司 2025H1 净利率为 11.5%，同比下降 0.2pct，其中单 2025Q2 净利率为 11.9%，同比下降 0.4pct，环比提升 0.8pct，环比逆势提升，体现盈利韧性。
- **员工持股+实控人增持+回购，彰显未来发展信心。**24 年公司实施员工持股计划，此外公司控股股东、实际控制人、董事长兼总经理高福忠累计增持公司股份 79.06 万股，占公司总股本的 0.43%。25 年公司发布回购计划，拟回购 2000-4000 万元，用于股权激励或员工持股计划。员工持股+实控人增持+回购，有利于进一步绑定公司与管理层及员工之间的利益，同时也彰显公司上下对未来增长的充足信心。
- **全球宠物行业蓬勃发展，细分宠物卫生护理用品赛道处于渗透率提升的成长期。**公司深耕宠物卫生护理用品代工赛道，凭借卓越的生产研发能力和供应链管理能力，以及先发优势，绑定 PetSmart、亚马逊、沃尔玛等行业优质客户，并积极开拓 Costco 等潜力较大的新客户。关税影响有限，伴随原材料价格回落，以及产能持续爬坡，业绩有望企稳回升。考虑关税的负面影响，略微下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 2.38/2.80 亿元（前值为 2.53/3.03 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 3.26 亿元，分别同比增长 10.6%/17.6%/16.3%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：海外需求增速放缓，国际贸易摩擦加剧。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,798	888	1,980	2,313	2,681
同比增长率 (%)	34.4	9.3	10.2	16.8	15.9
归母净利润 (百万元)	215	102	238	280	326
同比增长率 (%)	108.3	7.4	10.6	17.6	16.3
每股收益 (元/股)	1.18	0.55	1.29	1.51	1.76
毛利率 (%)	19.6	19.0	19.7	20.0	20.5
ROE (%)	11.7	5.5	12.4	13.7	14.9
市盈率	22		20	17	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,337	1,798	1,980	2,313	2,681
其中：营业收入	1,337	1,798	1,980	2,313	2,681
减：营业成本	1,110	1,445	1,590	1,851	2,132
减：税金及附加	11	16	17	19	21
主营业务利润	216	337	373	443	528
减：销售费用	27	32	36	39	46
减：管理费用	40	51	54	62	72
减：研发费用	24	20	22	26	30
减：财务费用	-17	-20	-15	-12	-6
经营性利润	142	254	276	328	386
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2	-2	0	0	0
加：投资收益及其他	-11	20	18	18	18
营业利润	132	284	294	346	403
加：营业外净收入	1	-1	0	0	0
利润总额	132	283	294	346	403
减：所得税	29	68	56	66	78
净利润	103	215	238	280	326
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	103	215	238	280	326

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。