

## 2025 中报点评：受肉粉影响国内增速略有放缓，海外市场逐步放量

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	696.31	777.64	887.43	1,030.48	1,177.26
同比	26.82	11.68	14.12	16.12	14.24
归母净利润（百万元）	68.40	78.36	79.73	95.40	114.92
同比	58.58	14.57	1.75	19.65	20.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.76	0.77	0.92	1.11
P/E（现价&最新摊薄）	35.19	30.72	30.19	25.23	20.95

### 投资要点

- 事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 3.91 亿元，同比 +11.32%；归母净利润 3046.15 万元，同比 -12.07%；扣非归母净利润 2930.12 万元，同比 -13.15%。2025Q2 公司实现营收 2.07 亿元，同比 +6.28%，环比 +12.18%；归母净利润 1394.95 万元，同比 -32.19%，环比 -15.52%；扣非归母净利润 1336.20 万元，同比 -34.67%，环比 -16.17%。
- 2025H1 肉干增速略有放缓，肉粉有所下滑，主粮、罐头及洁牙骨增速较快，国内市场增速有所放缓。**分产品来看，2025H1 肉干/肉粉/主粮/罐头 / 饼干 / 洁牙骨 / 其他业务分别实现营收 2.22/0.59/0.48/0.34/0.11/0.06/0.09 亿元，同比 +3.24%/-9.72%/+40.02%/+61.13%/+9.14%/+212.34%/+11.50%，其中肉粉收入下滑，主要系肉粉售价降低导致部分客户销售额减少导致；分地区来看，受益于公司持续加大国外市场开发力度，以及肉干、罐头及主粮产品成为境外收入增加的三大品类，公司境内收入增长良好，但受肉粉产品收入明显下降影响，公司境内收入下滑；2025H1 境内主营业务/境外主营业务分别实现营收 1.45/2.46 亿元，同比 +0.06%/+19.25%。2025H1 公司实现毛利率 20.86%，同比 -1.49pct，其中肉干产品/肉粉产品/主粮产品/罐头产品/饼干产品/洁牙骨产品/其他业务分别实现毛利率 +7.47%/-3.03%/+30.78%/+76.86%/+1.17%/+134.53%/+31.33%，同比 -3.02/-6.67/+5.45/-7.21/+5.76/+13.63/+8.15pct，主要系肉干产品降价致使收入增速低于成本以及肉粉产品降价导致收入降幅大于成本降幅。我们预计下半年美国及俄罗斯需求有所起量，盈利有所提升，同时公司加强双品牌运营，未来有望逐步提升公司业绩。
- 期间费率略有提升。**2025Q2 公司期间费用 0.26 亿元，期间费率约 12.38%，期间费率略有提升。25Q2 末存货约 1.63 亿元，较 25Q1 末上升 46.63%，主要系原材料备货增长以及库存商品有所提升。25Q2 末合同负债 0.14 亿元，较 25Q1 末略有提升。
- 盈利预测与投资评级：**考虑国内市场增长略有放缓，我们下调此前盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.80/0.95/1.15 亿元（前值为 0.96/1.154/1.34 亿元），同比 +2%/20%/20%，考虑公司加大双品牌运营，海外市场逐步起量，维持“增持”评级。
- 风险提示：**1) 行业竞争加剧；2) 需求不及预期。

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

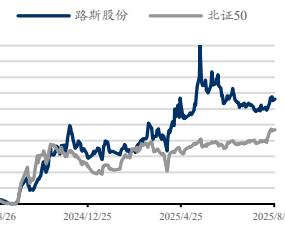
xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.30
一年最低/最高价	6.85/34.98
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	2,191.40
总市值(百万元)	2,407.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.54
资产负债率(% ,LF)	24.05
总股本(百万股)	103.31
流通 A 股(百万股)	94.05

### 相关研究

《路斯股份(832419): 2024 年报&2025 一季报点评：2024 年境外发力盈利稳健增长，2025 年有望持续提升》

2025-04-27

## 路斯股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>402</b>	<b>433</b>	<b>573</b>	<b>755</b>	<b>营业总收入</b>	<b>778</b>	<b>887</b>	<b>1,030</b>	<b>1,177</b>
货币资金及交易性金融资产	203	209	326	469	营业成本(含金融类)	600	697	802	911
经营性应收款项	65	73	82	96	税金及附加	5	5	5	6
存货	121	139	153	179	销售费用	39	43	50	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	31	36	42	48
其他流动资产	13	12	12	11	研发费用	24	20	25	28
<b>非流动资产</b>	<b>374</b>	<b>386</b>	<b>392</b>	<b>370</b>	<b>财务费用</b>	<b>(12)</b>	<b>(7)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>
长期股权投资	0	0	1	1	加:其他收益	2	4	5	6
固定资产及使用权资产	288	293	289	279	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	37	46	37	28	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	40	38	36	33	减值损失	(4)	(2)	(3)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>95</b>	<b>114</b>	<b>137</b>
其他非流动资产	9	9	29	29	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>776</b>	<b>820</b>	<b>964</b>	<b>1,125</b>	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>94</b>	<b>113</b>	<b>136</b>
<b>流动负债</b>	<b>140</b>	<b>102</b>	<b>118</b>	<b>134</b>	减:所得税	12	14	17	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	47	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>115</b>
经营性应付款项	42	51	58	65	减:少数股东损益	0	1	0	1
合同负债	12	10	12	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>78</b>	<b>80</b>	<b>95</b>	<b>115</b>
其他流动负债	39	41	48	55					
非流动负债	28	29	79	129	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.77	0.92	1.11
长期借款	0	0	50	100					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	78	85	106	128
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	106	117	140	164
其他非流动负债	28	28	28	28					
<b>负债合计</b>	<b>169</b>	<b>131</b>	<b>196</b>	<b>262</b>	毛利率(%)	22.87	21.46	22.15	22.60
归属母公司股东权益	552	634	712	806	归母净利率(%)	10.08	8.98	9.26	9.76
少数股东权益	55	55	56	56					
<b>所有者权益合计</b>	<b>607</b>	<b>689</b>	<b>768</b>	<b>863</b>	收入增长率(%)	11.68	14.12	16.12	14.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>776</b>	<b>820</b>	<b>964</b>	<b>1,125</b>	归母净利润增长率(%)	14.57	1.75	19.65	20.46

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	66	98	124	131	每股净资产(元)	5.34	6.13	6.89	7.80
投资活动现金流	(120)	(53)	(40)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	(7)	(48)	30	25	ROIC(%)	11.32	10.73	11.91	12.25
现金净增加额	(55)	(1)	117	143	ROE-摊薄(%)	14.19	12.58	13.40	14.26
折旧和摊销	28	32	34	36	资产负债率(%)	21.75	15.92	20.36	23.32
资本开支	(114)	(46)	(41)	(16)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.72	30.19	25.23	20.95
营运资本变动	(43)	(17)	(9)	(26)	P/B(现价)	4.36	3.80	3.38	2.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

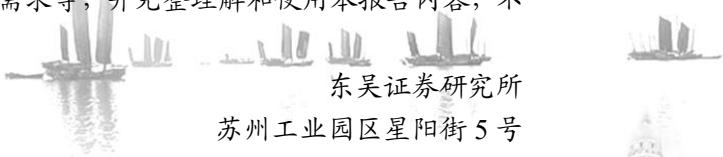
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>