

消费行业研究组

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：黄燕芝

执业证书编号：S1410123120005

投资评级： 买入（维持）

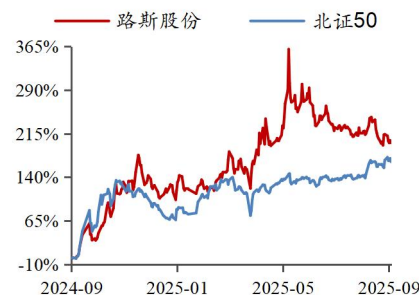
当前价格： 20.57 元

市场数据

总股本(百万股)	103.31
A 股股本(百万股)	103.31
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	90.60
12 个月最高/最低(元)	34.98/6.85
第一大股东	山东寿光天成食品集团有限公司
第一大股东持股比例(%)	37.83
上证综指/沪深 300	3870.60/4522.00

数据来源：聚源 注：2025 年 9 月 12 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-16.23	-34.66	29.96
绝对收益	-4.50	-18.89	193.79

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

1. 公司深度报告（首次覆盖）-路斯股份
-832419.BJ：北交所宠物食品第一股，主粮产品持续放量 - 2024.09.06

路斯股份 832419.BJ

农林牧渔行业

2025 年中报点评：国外增长明显，国内双品牌战略丰富产品矩阵

事件：

公司发布 2025 年半年度业绩报告。报告显示，路斯股份实现营业收入 3.91 亿元，同比增长 11.32%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比下滑 12.07%，实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比下滑 13.15%。从单季度来看，2025 年单二季度公司实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 6.28%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下滑 32.19%，实现扣非归母净利润 0.13 亿元，同比下滑 34.67%。

投资要点：

◆肉粉产品收入下滑，国内推出新品牌“妙冠”。公司肉干产品/主粮产品/肉粉产品/罐头产品/饼干产品分别实现营业收入 2.22/0.59/0.48/0.34/0.11 亿元，分别同比+3.24%/+40.02%/-9.72%/+61.13%/+9.14%。除肉粉收入下滑以外，其他产品系列均实现了不同程度的增长，肉粉收入下降主要系肉粉销售价格降低，部分客户销售额减少。上半年公司推出主打性价比的新品牌“妙冠”，目前新品牌已在天猫、京东以及拼多多上线。

◆国外收入增长明显，罐头和主粮产品收入增长。2025 年上半年公司国外和国内分别实现营业收入 2.46 亿元/1.45 亿元，分别同比+19.25%/+0.06%。国外收入增长主要系罐头和主粮产品收入增长，国内收入增长弱主要系肉粉产品收入下滑。上半年公司积极参加美国奥兰多宠物用品展览会、意大利博洛尼亚国际宠物用品展、上海它博会等国内外重要展会，持续提升海内外品牌知名度。

◆毛利率提升明显，净利率小幅提升。2025H1 公司毛利率 20.86%/-1.50pct，净利率 6.90%/-3.18pct。拆分地区毛利率来看，外销毛利率和内销毛利率分别下降 1.66 个百分点/2.45 个百分点，内销毛利率下滑主要系肉干产品和肉粉产品销售价格下降。销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 5.64%/4.53%/2.44%，分别同比+0.47pct/+1.28pct/-1.18pct。

◆估值和投资建议：公司新品牌“妙冠”丰富了公司产品矩阵，预计未来公司将针对不同客户群体精准营销及覆盖。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 8.80/10.24/11.89 亿元，同比增长 13.1%/16.4%/16.1%；2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.79/1.04/1.34 亿元，同比增长 1.1%/31.9%/27.9%。当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 26.8/20.3/15.9 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	696.31	777.64	879.51	1,024.06	1,189.22
增长率（%）	26.82%	11.68%	13.10%	16.44%	16.13%
归母净利润（百万元）	68.40	78.36	79.21	104.48	133.61
增长率（%）	58.58%	14.57%	1.09%	31.90%	27.88%
ROE（%）	13.87%	12.94%	11.78%	13.57%	14.90%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.66	0.76	0.77	1.01	1.29
P/E（倍）	31.07	27.12	26.83	20.34	15.90
P/B（倍）	4.43	3.85	3.42	2.96	2.52

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录：

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370	402	479	563	686
现金	172	154	217	254	354
应收票据及应收账款	46	59	60	78	82
其他应收款	4	3	5	4	6
预付账款	6	7	8	9	10
存货	97	121	131	159	174
其他流动资产	44	59	59	59	59
非流动资产	292	374	381	402	424
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	208	269	283	307	333
无形资产	41	40	38	36	34
其他非流动资产	42	65	61	59	57
资产总计	661	776	861	964	1110
流动负债	129	140	156	162	180
短期借款	35	47	47	47	47
应付票据及应付账款	41	42	54	56	70
其他流动负债	53	51	55	58	62
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	184	190	208
少数股东权益	17	55	55	56	57
股本	103	103	103	103	103
资本公积	85	85	85	85	85
留存收益	307	378	447	540	658
归属母公司股东权益	480	552	621	718	845
负债和股东权益	661	776	861	964	1110

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	66	103	84	151
净利润	69	79	80	105	134
折旧摊销	23	28	27	31	36
财务费用	-6	-12	-4	-8	-14
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	13	-43	1	-42	-5
其他经营现金流	8	15	-0	-1	-1
投资活动现金流	-35	-120	-33	-49	-56
资本支出	49	114	34	51	58
长期投资	0	-0	0	0	0
其他投资现金流	14	-6	2	2	2
筹资活动现金流	11	-7	-7	1	6
短期借款	25	12	0	0	0
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	-7	1	6
现金净增加额	84	-55	63	36	101

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	696	778	880	1024	1189
营业成本	558	600	693	798	916
营业税金及附加	3	5	6	7	8
销售费用	24	39	44	51	59
管理费用	24	31	32	37	44
研发费用	22	24	26	29	30
财务费用	-6	-12	-4	-8	-14
资产和信用减值损失	-0	-4	-1	-0	-1
其他收益	4	2	5	5	4
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	88	116	151
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	88	116	150
所得税	9	12	8	11	16
净利润	69	79	80	105	134
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	68	78	79	104	134
EBITDA	99	113	113	144	181
EPS（元）	0.66	0.76	0.77	1.01	1.29

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	11.7	13.1	16.4	16.1
营业利润(%)	73.2	17.2	-3.9	32.2	29.8
归属于母公司净利润(%)	58.6	14.6	1.1	31.9	27.9
获利能力					
毛利率(%)	19.9	22.9	21.2	22.1	23.0
净利率(%)	9.9	10.1	9.1	10.3	11.3
ROE(%)	13.9	12.9	11.8	13.6	14.9
ROIC(%)	12.1	11.9	11.2	12.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	21.8	21.4	19.7	18.8
净负债比率(%)	-19.7	-13.0	-21.0	-23.0	-31.0
流动比率	2.9	2.9	3.1	3.5	3.8
速动比率	2.0	1.9	2.1	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	15.3	14.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	14.7	14.5	33.1	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.76	0.77	1.01	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	0.99	0.82	1.46
每股净资产(最新摊薄)	4.64	5.34	6.01	6.95	8.18
估值比率					
P/E	31.1	27.1	26.8	20.3	15.9
P/B	4.4	3.8	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	20.3	18.1	17.7	13.6	10.2

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。