

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

依依股份(001206)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

## 相关研究

依依股份: 经营拐点显现, 外延深化品牌布局

依依股份: 增发收购品牌, 搭建第二成长曲线

依依股份: 优质客户稳健增长, H2 改善可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 依依股份: 主业稳健, 加速海外, 探索品牌

2026年04月17日

**事件: 公司发布 2025 年年报。**2025 年公司实现收入 16.77 亿元(同比-6.7%), 归母净利润 1.83 亿元(同比-14.9%), 扣非归母净利润 1.60 亿元(同比-16.3%); 2025Q4 公司实现收入 3.71 亿元(同比-23.0%), 归母净利润 0.26 亿元(同比-59.0%), 扣非归母净利润 0.24 亿元(同比-57.5%)。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税)。

**深耕宠物卫生护理用品, 稳健发展可期。**分产品来看, 2025 年公司宠物垫/宠物尿裤/护理垫/无纺布分别实现收入 14.27/1.26/0.16/0.92 亿元, 分别同比-9.5%/+19.6%/-1.2%/+10.5%, 营收有所承压或主要系中美经贸关系持续复杂多变、全球地缘政治不确定性以及行业内竞争加剧的多重影响, 但公司持续通过境外产能布局、非美市场拓展及研发创新力争稳健发展。公司已形成以美国、欧洲、日本众多大型商超、宠物用品专营品牌商和电商平台为主的客户资源体系, 如亚马逊、PetSmart、沃尔玛、开市客、Target、Chewy、韩国 Coupang、日本 JAPPELL、日本 ITO、日本山善、日本永旺、英国 Pets at home 等都是公司优质的合作伙伴。2025 年, 公司新拓展欧洲、日韩、南美及北美客户近 30 家, 全球化市场结构持续优化。

**规模化生产优势突出, 海外产能加速落地。**2025 年公司核心产品宠物垫的最新产能按标准产品计算年产已达 48.7 亿片, 宠物尿裤年产达 2 亿片。产品持续创新, 持续推出迷彩公狗纸尿裤、训导小红垫等多款功能型新品。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领域中规模优势较为突出。公司加速海外产能落地, 柬埔寨生产基地已于 2025 年 5 月顺利投产, 年产能约 3 亿片宠物垫; 此外, 年产 8 亿片宠物尿垫、1 亿片宠物尿裤的柬埔寨第二工厂也在紧锣密鼓建设中

**品牌积极探索, 内延外购加速发展。**公司加快国内品牌培育与产业链拓展步伐, 持续依托产业基金平台, 聚焦宠物关爱领域挖掘优质标的, 推进资源整合、完善宠物产业生态, 逐步提升国内市场份额。国内大力培育“乐事宠(HUSHPET)”、“一坪花房”自有品牌, 通过拓展消费场景与新兴渠道, 以及线上线下全方位布局强化自主品牌传播, 2025 年公司国内收入增长 15.6%, 国内市场影响力持续攀升。

**毛利率有所提升, 期间费用率同比增加。**2025 年公司实现毛利率 19.9%, 同比提升 0.3pct, 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 2.3%/3.1%/-0.2%, 分别同比+0.6/+0.3/+0.9pct, 销售费用增加主要系公司用于自主品牌营销推广宣传费用增加所致, 财务费用增加主要系汇率变动所致(发生汇兑损失)。

**盈利预测:**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.0/2.5/3.0 亿元, PE 分别为 19.6X/16.2X/13.6X。

**风险因素:**贸易摩擦加剧, 原材料&汇率波动加剧, 新品牌增速不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,798	1,677	1,869	2,107	2,388
增长率 YoY %	34.4%	-6.7%	11.4%	12.7%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	215	183	204	247	295
增长率 YoY%	108.3%	-14.9%	11.7%	20.7%	19.4%
毛利率%	19.6%	19.9%	20.5%	20.8%	21.0%
净资产收益率ROE%	11.7%	9.7%	10.6%	12.4%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	1.16	0.99	1.11	1.33	1.59
市盈率 P/E(倍)	18.60	21.86	19.58	16.22	13.58
市净率 P/B(倍)	2.18	2.11	2.08	2.02	1.95

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 04 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	1,450	1,373	1,490	1,652	1,832	
货币资金	329	300	378	467	563	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	360	289	311	351	398	
预付账款	30	16	18	20	23	
存货	188	192	198	218	241	
其他	542	576	585	595	607	
<b>非流动资产</b>	746	874	832	786	741	
长期股权投资	45	44	43	42	42	
固定资产(合计)	569	560	514	466	415	
无形资产	47	46	45	43	42	
其他	84	225	230	234	243	
<b>资产总计</b>	2,195	2,247	2,322	2,437	2,573	
<b>流动负债</b>	345	317	352	400	456	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	132	138	161	185	215	
应付账款	152	124	132	148	168	
其他	61	55	59	66	74	
<b>非流动负债</b>	17	35	45	55	65	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	17	35	45	55	65	
<b>负债合计</b>	362	352	397	454	521	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,833	1,896	1,925	1,983	2,052	
<b>负债和股东权益</b>	2,195	2,247	2,322	2,437	2,573	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,798	1,677	1,869	2,107	2,388	
同比(%)	34.4%	-6.7%	11.4%	12.7%	13.4%	
归属母公司净利润	215	183	204	247	295	
同比(%)	108.3	-14.9%	11.7%	20.7%	19.4%	
毛利率(%)	19.6%	19.9%	20.5%	20.8%	21.0%	
ROE%	11.7%	9.7%	10.6%	12.4%	14.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.16	0.99	1.11	1.33	1.59	
P/E	18.60	21.86	19.58	16.22	13.58	
P/B	2.18	2.11	2.08	2.02	1.95	
EV/EBITDA	9.18	18.98	10.43	8.72	7.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	1,798	1,677	1,869	2,107	2,388	
营业成本	1,445	1,343	1,486	1,669	1,887	
营业税金及附加	16	9	10	12	13	
销售费用	32	39	43	44	45	
管理费用	51	52	54	53	53	
研发费用	20	22	22	23	24	
财务费用	-20	-3	-3	-3	-2	
减值损失合计	-2	-3	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	17	9	9	14	16	
其他	15	21	3	2	3	
<b>营业利润</b>	284	242	269	325	388	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	283	242	269	325	388	
所得税	68	59	65	78	93	
<b>净利润</b>	215	183	204	247	295	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	215	183	204	247	295	
EBITDA	297	275	351	410	471	
EPS(当年)(元)	1.18	1.00	1.11	1.33	1.59	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	223	284	284	306	349	
净利润	215	183	204	247	295	
折旧摊销	63	63	85	88	86	
财务费用	0	0	3	5	7	
投资损失	-17	-9	-9	-14	-16	
营运资金变动	-36	65	1	-20	-23	
其它	-2	-18	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-50	-182	-38	-33	-31	
资本支出	-30	-68	-33	-33	-33	
长期投资	-35	-115	-14	-14	-14	
其他	16	0	9	14	16	
<b>筹资活动现金流</b>	-158	-129	-168	-183	-222	
吸收投资	10	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-165	-112	-159	-193	-232	
<b>现金流净增加额</b>	27	-28	78	89	96	

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。