

## 依依股份 (001206)

证券研究报告  
2026年04月19日

## 坚持国外加国内双驱动策略

## 公司发布 2025 年报

公司 25Q4 营收 4 亿元, 同比-23%; 归母净利 0.26 亿元, 同比-59%; 扣非后归母 0.24 亿元, 同比-58%;

2025 年营收 17 亿, 同比-7%, 归母净利 1.8 亿, 同比-15%, 扣非后归母 1.6 亿, 同比-16%。

2025 年财务费用-329 万元, 2024 年为-0.2 亿元, 主要系汇率变动所致, 25 年为汇兑损失。

2025 年公司在宠物卫生护理用品赛道展现出较强的战略定力, 面对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, 公司通过境外产能布局、非美市场拓展及研发创新实现主营业务的稳健发展。

为应对贸易风险, 公司加速海外产能落地, 在柬埔寨投资建设的首个生产基地于 4 月底正式投产, 并进一步设立子公司“柬埔寨干宠”以强化供应链韧性。

分产品看, 2025 年公司宠物垫收入 14 亿, 同比-10%; 宠物尿裤收入 1.3 亿, 同增 20%; 无纺布收入 0.9 亿元, 同增 10%;

分地区看, 2025 年境内收入 1.3 亿, 同增 16%, 境外收入 15 亿, 同比-8%。

公司公告 2025 年度利润分配预案, 如获得股东会审议通过, 本年累计现金分红总额 1.4 亿元, 本年度累计现金分红和股份回购注销总额占本年归母净利 76.42%。

## 持续提升生产效率

2025 年公司核心产品宠物尿垫按标准产品计算年产可达 48.7 亿片 (含已投产的柬埔寨首个生产基地年产能 2.7 亿片), 宠物尿裤年产可达 2 亿片。

2026 年公司计划进一步提升生产效率, 统筹原材料采购、仓储周转、车间生产及成品出库全流程, 强化供应链稳定, 加强成本端精细化管理; 全力推动新质生产力的发展, 深度融合生产流程各个环节, 持续优化生产调度, 提升产线运行效率与自动化水平。

## 加快海外产能基地建设

为加速推进“国内+海外”双循环产能布局, 公司 2025 年在柬埔寨投资建设了首个海外生产基地, 自 2025 年 5 月起具备生产条件与出货能力, 具备年产 2.7 亿片宠物尿垫的生产能力。此外, 年产 8 亿片宠物尿垫、1 亿片宠物尿裤的第二工厂目前正在建设中。

面对当前国际经贸环境, 公司在境外进行产能布局旨在将供应链安全与韧性放在首位, 提高贸易风险管理能力, 培养国际化人才, 积累管理经验, 提升国际竞争力。

## 积极开发新的国际市场范围及客户资源

公司充分发挥自身规模化生产优势, 并结合国外市场实际情况, 采用 ODM/OEM 模式向国外大型宠物用品品牌运营商、商超和电商平台客户销售产品, 不断增强产品供给能力, 严格提升产品质量, 巩固和扩大原有客户资源所对应的市场份额, 并顺应国外宠物市场不断增长的需要, 利用公司产能释放的良好契机, 积极开发新的国际市场范围及客户资源, 不断扩大公司的国际市场销售规模。

## 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	20.16 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)	106.86
A 股总市值(百万元)	3,727.46
流通 A 股市值(百万元)	2,154.39
每股净资产(元)	10.25
资产负债率(%)	15.64
一年内最高/最低(元)	36.04/16.20

## 作者

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

张彤 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110525100002  
zhangtong@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 聚源数据

## 相关报告

- 《依依股份-季报点评:拟收购高爷家, 强化国内品牌及品类布局》 2025-11-04
- 《依依股份-半年报点评:全球供应优势逐步显现》 2025-08-24
- 《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

### 打造自主品牌、适配国内市场需求

随着国内养宠热潮的兴起，国内城镇养宠家庭比例的不不断提升，国内宠物消费市场不断扩大，呈现出消费升级的态势，养宠理念、消费偏好出现了转变，而在人宠和谐相处的强烈需求下，宠物卫生护理用品的市场规模将持续增长。

公司将顺应这一增长势头，积极开拓国内市场，通过多渠道布局，打造自主品牌、适配国内市场需求，整合国内销售资源与营销渠道，提高国内市场份额。同时充分利用各种资源优势，及时把握国内宠物行业的并购整合机会，储备和培育新的战略发展项目，为公司创造新业绩增长点。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

2026 年公司将持续巩固在客户资源、规模化生产等方面的优势，巩固和扩大原有客户资源所对应的市场份额，同时积极开发新的国际市场范围及客户资源，通过在海外建设生产基地进一步提升服务能力，坚持国外加国内市场的双驱动策略，重点发力自主品牌。

与此同时，借助产业基金，把握宠物行业并购整合机会，为公司储备和培育新的战略发展项目，携手业内优质企业共同打造国内宠物行业生态。

考虑全球地缘政治不确定性以及行业内竞争加剧等因素，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.1/2.5/2.9 亿元（26-27 年前值 2.7/3.2 亿元）

**风险提示：**汇率波动风险；原材料价格上涨风险；国内业务推进不及预期风险；国际贸易风险等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,797.59	1,677.40	1,910.32	2,151.22	2,394.33
增长率(%)	34.41	(6.69)	13.89	12.61	11.30
EBITDA(百万元)	345.49	320.90	337.04	384.94	441.78
归属母公司净利润(百万元)	215.12	183.02	208.66	245.69	289.03
增长率(%)	108.34	-14.92	14.01	17.75	17.64
EPS(元/股)	1.16	0.99	1.13	1.33	1.56
市盈率(P/E)	17.33	20.37	17.86	15.17	12.90
市净率(P/B)	2.03	1.97	1.92	1.87	1.82
市销率(P/S)	2.07	2.22	1.95	1.73	1.56
EV/EBITDA	6.22	13.96	8.70	6.60	6.59

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	328.87	300.23	382.06	537.81	598.58
应收票据及应收账款	360.07	289.18	379.43	278.40	453.77
预付账款	30.31	16.21	35.19	25.00	40.49
存货	188.34	192.06	227.89	223.70	294.84
其他	542.12	575.60	565.69	592.23	607.18
<b>流动资产合计</b>	<b>1,449.71</b>	<b>1,373.28</b>	<b>1,590.26</b>	<b>1,657.13</b>	<b>1,994.87</b>
长期股权投资	44.74	43.92	43.92	43.92	43.92
固定资产	569.41	559.66	535.36	509.95	478.41
在建工程	13.13	19.07	15.25	12.20	9.76
无形资产	47.18	45.92	44.68	43.44	42.20
其他	71.19	205.64	121.60	132.69	153.19
<b>非流动资产合计</b>	<b>745.64</b>	<b>874.20</b>	<b>760.81</b>	<b>742.20</b>	<b>727.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,195.36</b>	<b>2,247.48</b>	<b>2,351.07</b>	<b>2,399.33</b>	<b>2,722.34</b>
短期借款	0.00	0.00	221.29	27.94	442.56
应付票据及应付账款	284.55	262.08	101.88	297.15	103.35
其他	60.59	54.81	54.62	59.05	56.67
<b>流动负债合计</b>	<b>345.15</b>	<b>316.90</b>	<b>377.79</b>	<b>384.15</b>	<b>602.59</b>
长期借款	0.00	0.00	13.03	0.00	46.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.01	34.66	23.41	25.03	27.70
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.01</b>	<b>34.66</b>	<b>36.45</b>	<b>25.03</b>	<b>74.30</b>
<b>负债合计</b>	<b>362.16</b>	<b>351.55</b>	<b>414.24</b>	<b>409.17</b>	<b>676.89</b>
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	1,116.32	1,119.28	1,119.28	1,119.28	1,119.28
留存收益	537.72	608.39	650.12	699.26	757.06
其他	-5.73	-16.64	-17.46	-13.28	-15.79
<b>股东权益合计</b>	<b>1,833.20</b>	<b>1,895.93</b>	<b>1,936.84</b>	<b>1,990.16</b>	<b>2,045.45</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,195.36</b>	<b>2,247.48</b>	<b>2,351.07</b>	<b>2,399.33</b>	<b>2,722.34</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
净利润	215.12	183.02	208.66	245.69	289.03
折旧摊销	59.92	58.84	59.95	61.70	63.22
财务费用	0.14	0.45	-0.11	-3.33	-5.17
投资损失	-16.85	-9.30	-15.00	-17.00	-19.00
营运资金变动	-25.14	-60.81	-204.92	296.88	-479.33
其它	-10.24	112.07	16.30	18.00	12.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>222.94</b>	<b>284.27</b>	<b>64.87</b>	<b>601.94</b>	<b>-139.25</b>
资本支出	39.99	35.21	41.84	30.39	25.33
长期投资	-0.95	-0.82	0.00	0.00	0.00
其他	-89.08	-216.77	-90.04	-81.39	-58.33
<b>投资活动现金流</b>	<b>-50.04</b>	<b>-182.38</b>	<b>-48.20</b>	<b>-51.00</b>	<b>-33.00</b>
债权融资	19.79	5.67	232.92	-202.83	466.76
股权融资	-148.09	-92.60	-167.75	-192.36	-233.74
其他	-29.99	-41.79	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-158.29</b>	<b>-128.72</b>	<b>65.17</b>	<b>-395.20</b>	<b>233.03</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>14.61</b>	<b>-26.83</b>	<b>81.84</b>	<b>155.74</b>	<b>60.78</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,797.59</b>	<b>1,677.40</b>	<b>1,910.32</b>	<b>2,151.22</b>	<b>2,394.33</b>
营业成本	1,444.79	1,343.13	1,523.56	1,710.14	1,897.14
营业税金及附加	15.66	9.21	16.24	17.21	18.68
销售费用	31.60	39.04	43.94	47.33	45.49
管理费用	51.12	52.42	59.22	64.54	59.86
研发费用	20.29	21.70	23.88	25.81	27.53
财务费用	-19.99	-3.29	-0.11	-3.33	-5.17
资产/信用减值损失	-2.25	-2.83	-2.12	-2.40	-2.45
公允价值变动收益	12.07	17.81	16.30	18.00	12.00
投资净收益	16.85	9.30	15.00	17.00	19.00
其他	3.40	2.84	3.25	3.16	3.08
<b>营业利润</b>	<b>284.18</b>	<b>242.31</b>	<b>276.03</b>	<b>325.28</b>	<b>382.44</b>
营业外收入	0.00	0.42	0.94	0.45	0.60
营业外支出	0.92	0.78	1.13	0.95	0.95
<b>利润总额</b>	<b>283.26</b>	<b>241.95</b>	<b>275.84</b>	<b>324.79</b>	<b>382.09</b>
所得税	68.14	58.93	67.18	79.10	93.06
<b>净利润</b>	<b>215.12</b>	<b>183.02</b>	<b>208.66</b>	<b>245.69</b>	<b>289.03</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>215.12</b>	<b>183.02</b>	<b>208.66</b>	<b>245.69</b>	<b>289.03</b>
每股收益(元)	1.16	0.99	1.13	1.33	1.56
<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入	34.41%	-6.69%	13.89%	12.61%	11.30%
营业利润	115.71%	-14.73%	13.91%	17.84%	17.57%
归属于母公司净利润	108.34%	-14.92%	14.01%	17.75%	17.64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.63%	19.93%	20.25%	20.50%	20.77%
净利率	11.97%	10.91%	10.92%	11.42%	12.07%
ROE	11.73%	9.65%	10.77%	12.35%	14.13%
ROIC	21.16%	19.54%	23.67%	21.34%	35.51%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.50%	15.64%	17.62%	17.05%	24.86%
净负债率	-17.77%	-15.55%	-7.43%	-25.41%	-5.13%
流动比率	4.20	4.33	4.21	4.31	3.31
速动比率	3.65	3.73	3.61	3.73	2.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.76	5.17	5.71	6.54	6.54
存货周转率	10.66	8.82	9.10	9.53	9.24
总资产周转率	0.86	0.76	0.83	0.91	0.93
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.16	0.99	1.13	1.33	1.56
每股经营现金流	1.21	1.54	0.35	3.26	-0.75
每股净资产	9.91	10.25	10.48	10.76	11.06
<b>估值比率</b>					
市盈率	17.33	20.37	17.86	15.17	12.90
市净率	2.03	1.97	1.92	1.87	1.82
EV/EBITDA	6.22	13.96	8.70	6.60	6.59
EV/EBIT	7.52	17.09	10.58	7.86	7.69

## 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