

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

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 轻工行业联席首席分析师

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: 经营呈边际改善趋势, 下半年盈利修复可期

2026年08月26日

事件: 公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现收入 8.45 亿元(同比-4.9%), 归母净利润 0.55 亿元(同比-46.1%), 扣非归母净利润 0.48 亿元(同比-46.8%); 26Q2 公司实现收入 4.42 亿元(同比+9.6%), 归母净利润 0.27 亿元(同比-43.0%), 扣非归母净利润 0.25 亿元(同比-35.9%)。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元(含税)。

宠物用品有所承压, 无纺布等稳健增长。分产品看, 26H1 公司宠物垫/宠物尿裤/护理垫/无纺布分别实现收入 7.15/0.61/0.08/0.54 亿元, 分别同比-6.4%/-7.1%/+13.2%/+25.6%。26H1 全球贸易摩擦反复、原材料价格高位震荡、汇率波动等外部因素持续存在, 对公司经营业绩造成阶段性压力, 但公司依托多元化市场布局与综合运营能力, 经营呈现边际改善趋势。公司已与部分日本客户达成调价共识, 并将推进与美国区域客户的价格协商, 稳固整体毛利率。我们认为现阶段公司在手订单储备相对充足, 产能利用率维持在合理高位, 后续随着核心客户采购节奏逐步修复, 叠加调价举措落地见效, 公司经营基本面与盈利能力有望稳步改善。

推进“国内+海外”双核心供应布局, 规模优势有望凸显。公司已形成国内宠物垫年产能 46 亿片、宠物尿裤 2 亿片的规模基础, 宠物一次性卫生护理用品出口额占海关统计国内同类出口产品总金额的比例连续多年保持 30% 以上, 规模化生产构筑起显著的成本优势与交付效率壁垒。公司推进“国内+海外”双核心供应布局, 柬埔寨一期已实现正向利润贡献, 二期(年产 8 亿片尿垫、1 亿片尿裤)建设加速推进, 有望对冲关税及贸易政策波动风险, 降低单一产地依赖, 增强供应链抗风险能力与交付韧性, 与国内产能形成协同效应。

自有品牌快速发展, 渠道拓展初见成效。公司已培育“乐事宠(HUSHPET)”、“一坪花房”等自有品牌, 在国内市场加大自主品牌推广, 线上依托抖音、小红书等平台开展内容创作与传播, 线下积极参与各类宠物行业展会及宠物主题活动, 全方位强化用户对公司产品及品牌的认知度与认可度。我们认为 26H1 公司自主品牌收入有望实现显著增长, 26H1 境内收入 0.91 亿元(同比+56.2%), 未来公司或将持续推进精细化费用管控, 根据市场反馈动态优化投放效率。

原材料价格上涨、汇率波动等因素压制盈利表现。26H1 公司实现毛利率 16.7%(同比-2.2pct)期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 3.0%/2.7%/1.8%, 分别同比+1.2/-0.1/+2.6pct, 销售费用增加主要系公司加强自有品牌产品推广, 市场费用增加所致, 财务费用增加主要系汇率变动所致(26H1 发生汇兑损失 0.19 亿元, 而 25H1 为汇兑收益)。营运能力方面, 26H1 公司存货周转天数约 51.7 天, 同比增加约 6.2 天。现金流方面, 26H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.24 亿元。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.6/2.2/2.6 亿元, PE 分别为 18.9X/13.8X/11.8X。

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	1,740	1,935	2,133
增长率 YoY %	34.4%	-6.7%	3.8%	11.2%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	215	183	163	223	260
增长率 YoY%	108.3%	-14.9%	-10.8%	36.6%	16.8%
毛利率%	19.6%	19.9%	19.2%	20.6%	20.8%
净资产收益率ROE%	11.7%	9.7%	8.2%	10.3%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	1.16	0.99	0.88	1.21	1.41
市盈率 P/E(倍)	14.33	16.84	18.88	13.83	11.84
市净率 P/B(倍)	1.68	1.63	1.55	1.43	1.31

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,450	1,373	1,543	1,801	2,092
货币资金	329	300	466	668	898
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	360	289	290	322	356
预付账款	30	16	17	18	20
存货	188	192	188	201	216
其他	542	576	582	592	602
非流动资产	746	874	827	781	737
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	225	230	238
资产总计	2,195	2,247	2,370	2,582	2,829
流动负债	345	317	335	370	411
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	132	138	152	171	192
应付账款	152	124	125	137	150
其他	61	55	58	63	68
非流动负债	17	35	45	55	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他	17	35	45	55	65
负债合计	362	352	381	425	476
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,833	1,896	1,989	2,157	2,353
负债和股东权益	2,195	2,247	2,370	2,582	2,829

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	1,740	1,935	2,133
同比(%)	34.4%	-6.7%	3.8%	11.2%	10.3%
归属母公司净利润	215	183	163	223	260
同比(%)	108.3	-14.9%	-10.8%	36.6%	16.8%
毛利率(%)	19.6%	19.9%	19.2%	20.6%	20.8%
ROE%	11.7%	9.7%	8.2%	10.3%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	1.16	0.99	0.88	1.21	1.41
P/E	14.33	16.84	18.88	13.83	11.84
P/B	1.68	1.63	1.55	1.43	1.31
EV/EBITDA	9.18	18.98	8.94	6.52	5.30

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,798	1,677	1,740	1,935	2,133
营业成本	1,445	1,343	1,407	1,536	1,689
营业税金及附加	16	9	10	11	12
销售费用	32	39	52	41	41
管理费用	51	52	49	48	47
研发费用	20	22	21	21	21
财务费用	-20	-3	-3	-5	-7
减值损失合计	-2	-3	0	0	0
投资净收益	17	9	9	10	11
其他	15	21	1	1	1
营业利润	284	242	215	293	342
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	283	242	215	293	342
所得税	68	59	52	70	82
净利润	215	183	163	223	260
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	215	183	163	223	260
EBITDA	297	275	296	377	422
EPS(当年)(元)	1.18	1.00	0.88	1.21	1.41

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	223	284	263	289	328
净利润	215	183	163	223	260
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	-10	-11
营运资金变动	-36	65	18	-17	-14
其它	-2	-18	2	0	0
投资活动现金流	-50	-182	-35	-37	-36
资本支出	-30	-68	-33	-33	-33
长期投资	-35	-115	-14	-14	-14
其他	16	0	12	10	11
筹资活动现金流	-158	-129	-52	-50	-61
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	-43	-60	-71
现金流净增加额	27	-28	166	202	231

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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。