

依依股份 (001206.SZ)

客户稳步拓展，盈利显著改善

公司发布 2022 年年报: 2022 年公司实现收入 15.16 亿元 (同比+15.8%)，归母净利润 1.51 亿元 (同比+32.0%)，扣非归母净利润 1.14 亿元 (同比+7.6%)；2022Q4 公司实现收入 3.76 亿元 (同比+2.8%)，归母净利润 0.24 亿元 (同比+123.9%)，扣非归母净利润 0.20 亿元。公司持续拓展海外市场，在海外客户去库存压力下订单及收入增长稳健；伴随原材料压力缓解，毛利率环比保持稳定。

宠物一次性卫生用品增长稳健，客户多点开花。2022H2 公司宠物垫/宠物尿裤/无纺布收入分别为 6.93 亿元/0.46 亿元/0.33 亿元 (分别同比+3.8%/+15.0%/+138%)。宠物护理方面公司深度绑定 PetSmart、沃尔玛、亚马逊等全球优质客户，根据公司年报，2022 年 CR5 为 53.7%，客户粘性较高，占比相对稳定；同时，新市场及新客户稳步拓展，预计持续贡献增量。2022 年公司宠物卫生护理用品订单稳健增长，出口额占国内同类产品出口比例达 38.1% (同比提升 1.1pct)。

海外需求向好，产能扩张支持全球市场拓展。2022H2 公司境外市场收入同比+3.9%至 7.4 亿元，增速放缓主要系欧美地区去库存影响。当前海外客户去库存周期已基本结束，公司在手订单充足，预计 Q2 起发货回暖。产能方面，2022 年公司 2 亿片宠物尿裤项目投产、50 亿片宠物尿垫项目基本建设完成，预计产能规模提升及规模效应凸显为公司全球市场拓展奠定基础。

成本压力缓解，毛利率环比修复。伴随绒毛浆、高分子等原材料价格下行，公司成本压力逐步缓解，单季度毛利率环比修复，2022 年/Q4 毛利率分别为 13.7%/15.4%，分别同比-3.0/+4.2pct。Q4 公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 1.7%/1.5%/3.1%/2.3% (分别同比-0.3pct/+0.7pct/-0.3pct/-0.5pct)，公司为提升产品竞争力持续加大研发投入，且汇兑收益环比下降，对应 Q4 归母净利率为 6.3% (同比+3.4pct，环比-8.7pct)。

现金流表现良好，营运能力改善。截至 2022 年末公司经营现金流 2.01 亿元 (同比+1.82 亿元)，回款增加及税收优惠推动现金流回暖。营运能力方面，公司存货周转天数 50.7 天 (同比+4.3 天)、应收账款周转天数 63.6 天 (同比-3.2 天)、应付账款周转天数 44.3 天 (同比-9.7 天)，营运能力改善。

盈利预测与投资评级：宠物赛道优质标的，产能稳定扩张，客户多点开花，全球市场稳步拓展，原材料价格下行有望贡献利润弹性，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.62 亿元/1.98 亿元/2.41 亿元，对应 PE 分别为 20X/17X/14X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格不及预期、海外需求下滑、市场竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,310	1,516	1,764	2,014	2,265
增长率 yoy (%)	5.6	15.8	16.4	14.2	12.5
归母净利润 (百万元)	114	151	162	198	241
增长率 yoy (%)	-41.3	32.0	7.5	22.3	22.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.86	1.14	1.23	1.50	1.83
净资产收益率 (%)	6.6	8.3	8.5	9.7	10.9
P/E (倍)	28.7	21.7	20.2	16.5	13.5
P/B (倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

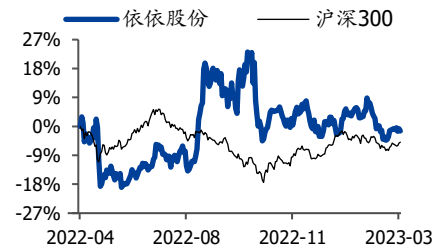
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
3月31日收盘价(元)	24.75
总市值(百万元)	3,268.66
总股本(百万股)	132.07
其中自由流通股(%)	48.50
30日日均成交量(百万股)	1.59

股价走势



作者

分析师 姜碧波

执业证书编号: S0680521070003

邮箱: jiangchunbo@gszq.com

研究助理 姜文钰

执业证书编号: S0680122040027

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

1、《依依股份 (001206.SZ): 宠物卫生用品龙头，风起势至、成长可期》2023-01-02



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1214	1220	1388	1433	1640
现金	219	346	359	410	461
应收票据及应收账款	281	255	368	343	457
其他应收款	3	3	4	4	5
预付账款	20	9	25	14	30
存货	173	196	221	251	277
其他流动资产	519	411	411	411	411
非流动资产	754	798	864	928	993
长期投资	0	36	73	109	146
固定资产	441	601	620	639	658
无形资产	51	50	52	52	52
其他非流动资产	261	112	119	128	137
资产总计	1968	2019	2252	2362	2633
流动负债	225	189	326	293	392
短期借款	0	0	60	56	76
应付票据及应付账款	180	142	222	191	270
其他流动负债	45	46	45	46	45
非流动负债	17	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	20	20	20	20
负债合计	242	209	347	313	413
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	94	132	185	185	185
资本公积	1219	1181	1129	1129	1129
留存收益	412	496	592	701	837
归属母公司股东权益	1725	1810	1906	2048	2220
负债和股东权益	1968	2019	2252	2362	2633

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	19	201	126	218	212
净利润	114	151	162	198	241
折旧摊销	36	50	54	60	67
财务费用	6	-31	2	3	2
投资损失	-7	-29	-10	-13	-15
营运资金变动	-125	40	-76	-24	-77
其他经营现金流	-5	21	-5	-6	-7
投资活动现金流	-751	-9	-105	-105	-110
资本支出	249	78	30	27	28
长期投资	-508	44	-36	-36	-36
其他投资现金流	-1009	113	-112	-114	-118
筹资活动现金流	892	-69	-68	-59	-72
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	38	53	0	0
资本公积增加	951	-38	-53	0	0
其他筹资现金流	-82	-69	-68	-59	-72
现金净增加额	163	129	-47	54	31

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1310	1516	1764	2014	2265
营业成本	1091	1308	1480	1676	1874
营业税金及附加	6	11	10	12	13
营业费用	19	20	21	24	25
管理费用	37	41	44	49	50
研发费用	9	20	18	18	16
财务费用	6	-31	2	3	2
资产减值损失	-1	-3	-2	-2	-3
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	1	17	5	6	7
投资净收益	7	29	10	13	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	149	194	210	256	313
营业外收入	3	2	4	4	3
营业外支出	2	4	2	3	3
利润总额	149	193	211	258	314
所得税	35	42	50	60	72
净利润	114	151	162	198	241
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	114	151	162	198	241
EBITDA	179	232	256	310	371
EPS (元)	0.86	1.14	1.23	1.50	1.83

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.6	15.8	16.4	14.2	12.5
营业利润(%)	-40.4	30.1	8.0	22.2	22.2
归属于母公司净利润(%)	-41.3	32.0	7.5	22.3	22.0
获利能力					
毛利率(%)	16.7	13.7	16.1	16.8	17.3
净利率(%)	8.7	9.9	9.2	9.8	10.7
ROE(%)	6.6	8.3	8.5	9.7	10.9
ROIC(%)	6.2	7.8	7.8	9.0	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	10.3	15.4	13.3	15.7
净负债比率(%)	-11.5	-18.2	-14.9	-16.5	-16.6
流动比率	5.4	6.5	4.3	4.9	4.2
速动比率	4.3	5.2	3.4	3.9	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	6.7	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.14	1.23	1.50	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.52	0.96	1.65	1.60
每股净资产(最新摊薄)	13.06	13.70	14.43	15.51	16.81
估值比率					
P/E	28.7	21.7	20.2	16.5	13.5
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	21.8	16.7	15.3	12.5	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的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A股市场以沪深300指数为基准；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+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%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com