

# 依依股份 (001206.SZ)

## 原料价格回落、需求复苏，业绩逐步回暖

公司发布 2023 年一季报：2023Q1 实现收入 2.84 亿元（同比-19.5%），归母净利润-225 万元，扣非归母净利润-464 万元，Q1 海外客户去库压力仍存，且河北厂区竣工导致折旧费用增加叠加汇兑损失影响，短期业绩承压。

**海外客户存去库压力，新客户稳步拓展。**公司深度绑定亚马逊、PetSmart、沃尔玛、韩国 Coupang 等全球优质客户，2022 年公司客户 CR5 为 53.7%，凭借优异生产及技术实力、较高的产品品质及快速交付周期，客户粘性较高、占比相对稳定，此外公司稳步拓展新市场及新客户，持续贡献增量。Q1 欧美地区客户面临去库压力而缩减订单、公司收入增长乏力，预计 Q2 库存周期基本结束、部分客户订单恢复，新客户持续放量，预计增长逐步恢复。

**产能稳步扩张，无纺布增长提速。**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；此外，公司无纺布释放新产能，满足原材料自给的同时对外出售，收入增长提速。

**原材料价格回落，预计 Q2 起盈利修复。**2023Q1 公司毛利率为 7%（同比-3.8pct），Q1 成本压力仍存，但当前绒毛浆、高分子等原材料价格回落明显、预计成本压力快速释放。Q1 公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 1.7%/2.2%/3.1%/2.0%（分别同比+0.7pct/+0.7pct/+0.8pct/+1.6pct），公司持续加强产品研发及自有品牌推广力度，费用支出小幅上行。

**现金流表现回暖，营运能力稳定。**截至 2023Q1 末公司经营现金流 0.73 亿元（同比+0.15 亿元），现金流表现回暖。营运能力方面，2023Q1 公司存货周转天数 62 天（同比+14 天）、应收账款周转天数 70 天（同比+2 天）、应付账款周转天数 46 天（同比-5 天）。

**盈利预测与投资评级：**公司产能稳定扩张，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 1.65 亿元/1.98 亿元/2.41 亿元，对应 PE 分别为 19X/16X/13X，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	1,749	1,996	2,245
增长率 yoy（%）	5.6	15.8	15.3	14.2	12.5
归母净利润（百万元）	114	151	165	198	241
增长率 yoy（%）	-41.3	32.0	9.6	19.7	21.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.86	1.14	1.25	1.50	1.82
净资产收益率（%）	6.6	8.3	8.6	9.6	10.8
P/E（倍）	27.1	20.6	18.8	15.7	12.9
P/B（倍）	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

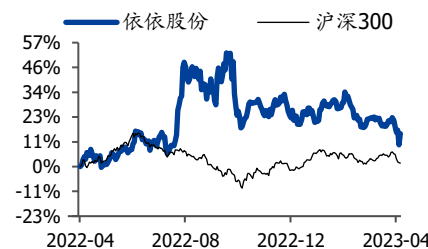
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	23.44
总市值(百万元)	3,095.65
总股本(百万股)	132.07
其中自由流通股(%)	62.97
30日日均成交量(百万股)	1.13

### 股价走势



### 作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

### 相关研究

1、《依依股份 (001206.SZ)：客户稳步拓展，盈利显著改善》2023-04-04

2、《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
<b>流动资产</b>	1214	1220	1374	1430	1623
现金	219	346	356	406	457
应收票据及应收账款	281	255	363	343	450
其他应收款	3	3	4	4	5
预付账款	20	9	24	14	29
存货	173	196	216	252	271
其他流动资产	519	411	411	411	411
<b>非流动资产</b>	754	798	860	923	987
长期投资	0	36	73	109	146
固定资产	441	601	616	635	654
无形资产	51	50	52	52	52
其他非流动资产	261	112	119	127	137
<b>资产总计</b>	1968	2019	2233	2353	2611
<b>流动负债</b>	225	189	304	281	368
短期借款	0	0	42	44	57
应付票据及应付账款	180	142	217	191	265
其他流动负债	45	46	45	46	45
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	242	209	324	302	388
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	593	702	838
归属母公司股东权益	1725	1810	1909	2051	2223
<b>负债和股东权益</b>	1968	2019	2233	2353	2611

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	19	201	135	211	217
净利润	114	151	165	198	241
折旧摊销	36	50	54	59	66
财务费用	6	-31	1	2	1
投资损失	-7	-29	-10	-13	-15
营运资金变动	-125	40	-70	-30	-70
其他经营现金流	-5	21	-5	-6	-7
<b>投资活动现金流</b>	-751	-9	-100	-104	-109
资本支出	249	78	25	27	28
长期投资	-508	44	-36	-36	-36
其他投资现金流	-1009	113	-112	-114	-117
<b>筹资活动现金流</b>	892	-69	-68	-58	-71
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	-58	-71
<b>现金净增加额</b>	163	129	-32	49	37

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1310	1516	1749	1996	2245
营业成本	1091	1308	1461	1660	1856
营业税金及附加	6	11	10	11	13
营业费用	19	20	21	24	25
管理费用	37	41	44	49	49
研发费用	9	20	17	18	16
财务费用	6	-31	1	2	1
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
<b>营业利润</b>	149	194	214	256	313
营业外收入	3	2	4	4	3
营业外支出	2	4	2	3	3
<b>利润总额</b>	149	193	216	258	313
所得税	35	42	51	60	72
<b>净利润</b>	114	151	165	198	241
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	114	151	165	198	241
EBITDA	179	232	260	308	369
EPS (元)	0.86	1.14	1.25	1.50	1.82

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	15.8	15.3	14.2	12.5
营业利润(%)	-40.4	30.1	10.2	19.6	22.2
归属于母公司净利润(%)	-41.3	32.0	9.6	19.7	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.7	13.7	16.4	16.8	17.3
净利率(%)	8.7	9.9	9.4	9.9	10.7
ROE(%)	6.6	8.3	8.6	9.6	10.8
ROIC(%)	6.2	7.8	8.0	9.0	10.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.3	10.3	14.5	12.8	14.9
净负债比率(%)	-11.5	-18.2	-15.6	-16.9	-17.3
流动比率	5.4	6.5	4.5	5.1	4.4
速动比率	4.3	5.2	3.6	4.0	3.5
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.14	1.25	1.50	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.52	1.02	1.60	1.64
每股净资产(最新摊薄)	13.06	13.70	14.45	15.53	16.83
<b>估值比率</b>					
P/E	27.1	20.6	18.8	15.7	12.9
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.5	15.6	14.1	11.7	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 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