

路斯股份（832419.BJ）

2025 年 09 月 05 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/9/4
当前股价(元)	21.53
一年最高最低(元)	34.98/6.85
总市值(亿元)	22.24
流通市值(亿元)	20.15
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.94
近 3 个月换手率(%)	218.86

北交所研究团队

相关研究报告

《主粮新突破驱动业绩增长，海外产能释放开启成长新篇章—北交所信息更新》-2025.6.10

《肉干、主粮营收与毛利率提升，2024 年归母净利润同比增长 19%—北交所信息更新》-2025.3.16

《东南亚市场高增+欧洲客户订单增加，2024Q1-3 净利润+15%—北交所信息更新》-2024.10.29

主粮获得国外客户认可，全新推出“妙冠”品牌增强多元市场覆盖

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025H1，营收 3.91 亿元，同比+11%；归母净利润 3046 万元，同比-12%

公司发布 2025 年半年报，2025H1，公司实现营收 3.91 亿元，同比增长 11.32%；归母净利润 3046.15 万元，同比下滑 12.07%；毛利率 20.86%，2024H1 毛利率为 22.36%。考虑到柬埔寨子公司产能爬坡中，毛利率有所下滑，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润为 0.80/0.97/1.17（原 0.96/1.22/1.41）亿元，对应 EPS 分别为 0.78/0.94/1.13 元/股，对应当前股价 PE 为 27.7/22.9/19.0 倍，看好公司主粮潜力与新品牌增强多元市场覆盖发展潜力，维持公司“买入”评级。

● 主粮逐渐获得外国客户认可，柬埔寨子公司产能利用率提升中

2025H1，公司内销收入 1.45 亿元，同比下降 0.06%，主要原因为肉粉营收同比下降 9.72%。宠物食品内销同比增长 5.42%，其中，主粮同比增长 25.06%。2025H1，公司外销收入 2.46 亿元，同比增长 19.25%。肉干、罐头及主粮产品成为境外收入增加的三大品类。其中，肉干同比增长 4.97%；罐头同比增长 102.20%；主粮同比增长 146.22%，逐渐得到国外客户认可。分产品看，肉干、罐头、主粮、饼干以及洁牙骨产品收入实现增长。其中增速较快的为主粮收入 5,946.37 万元，同比增长 40.02%；罐头收入 3,416.69 万元，同比增长 61.13%；洁牙骨收入 643.94 万元，同比增长 212.34%。肉粉收入 4,849.50 万元，同比下降 9.72%，主要源于肉粉单价降低。2025H1 公司外销毛利率同比下降 1.66 个百分点，主要为罐头、主粮销售单价下降；内销毛利率同比下降 2.45 个百分点，主要源于肉干、肉粉单价下降。柬埔寨子公司于 2024 年 10 月正式投产后，产能利用率稳步提升，带动存货规模较 2025 年初增长 3,106.35 万元。

● 全新推出“妙冠”品牌，增强细分市场精准覆盖

2025H1，公司全新推出“妙冠”品牌，主打高性价比产品定位；“路斯”品牌持续通过研发创新，逐步实现向高附加值产品系列的迭代升级。目前新品牌已在天猫、京东及拼多多上线，双品牌战略进一步丰富公司的产品矩阵，增强对不同细分市场的精准开发和多元覆盖能力。

● 风险提示：原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险、产品市场开拓风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	696	778	898	1,081	1,203
YOY(%)	26.8	11.7	15.4	20.4	11.3
归母净利润(百万元)	68	78	80	97	117
YOY(%)	58.6	14.6	2.6	20.6	20.7
毛利率(%)	19.9	22.9	21.5	21.6	22.2
净利率(%)	9.8	10.1	9.0	9.0	9.7
ROE(%)	13.9	12.9	11.9	12.7	13.4
EPS(摊薄/元)	0.66	0.76	0.78	0.94	1.13
P/E(倍)	32.5	28.4	27.7	22.9	19.0
P/B(倍)	4.6	4.0	3.6	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	370	402	472	558	699
现金	172	154	207	284	420
应收票据及应收账款	46	59	53	70	64
其他应收款	4	3	6	4	7
预付账款	6	7	8	10	10
存货	97	121	131	130	137
其他流动资产	44	59	66	59	61
非流动资产	292	374	371	372	363
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	208	269	274	277	272
无形资产	41	40	37	34	31
其他非流动资产	42	65	60	60	58
资产总计	661	776	843	929	1061
流动负债	129	140	137	133	154
短期借款	35	47	18	22	27
应付票据及应付账款	41	42	62	51	66
其他流动负债	53	51	56	60	61
非流动负债	36	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	28	28	28	28
负债合计	165	169	165	161	183
少数股东权益	17	55	55	56	57
股本	103	103	103	103	103
资本公积	85	85	85	85	85
留存收益	307	378	448	534	637
归属母公司股东权益	480	552	622	712	822
负债和股东权益	661	776	843	929	1061

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	66	117	109	156
净利润	69	79	81	98	118
折旧摊销	23	28	26	29	32
财务费用	-6	-12	2	1	-3
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	13	-43	9	-16	12
其他经营现金流	8	15	-1	-1	-2
投资活动现金流	-35	-120	-22	-28	-20
资本支出	49	114	26	29	21
长期投资	0	-0	-0	-0	-0
其他投资现金流	14	-6	4	2	2
筹资活动现金流	11	-7	-42	-4	-0
短期借款	25	12	-29	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-19	-13	-8	-5
现金净增加额	84	-55	53	77	136

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	696	778	898	1081	1203
营业成本	558	600	704	848	936
营业税金及附加	3	5	4	6	6
营业费用	24	39	34	42	48
管理费用	24	31	34	41	46
研发费用	22	24	29	35	39
财务费用	-6	-12	2	1	-3
资产减值损失	-0	-3	0	0	0
其他收益	4	2	1	2	1
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	78	92	92	112	135
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	77	91	92	112	134
所得税	9	12	11	14	17
净利润	69	79	81	98	118
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	68	78	80	97	117
EBITDA	94	113	112	131	151
EPS(元)	0.66	0.76	0.78	0.94	1.13

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	11.7	15.4	20.4	11.3
营业利润(%)	73.2	17.2	0.8	21.5	20.2
归属于母公司净利润(%)	58.6	14.6	2.6	20.6	20.7
获利能力					
毛利率(%)	19.9	22.9	21.5	21.6	22.2
净利率(%)	9.8	10.1	9.0	9.0	9.7
ROE(%)	13.9	12.9	11.9	12.7	13.4
ROIC(%)	11.4	11.9	11.2	11.6	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	21.8	19.6	17.4	17.2
净负债比率(%)	-19.7	-13.0	-23.8	-30.5	-41.6
流动比率	2.9	2.9	3.4	4.2	4.5
速动比率	2.0	1.9	2.3	3.1	3.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	15.3	14.8	16.0	17.5	18.0
应付账款周转率	14.7	14.5	13.5	15.0	16.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.76	0.78	0.94	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	1.13	1.05	1.51
每股净资产(最新摊薄)	4.64	5.34	6.02	6.89	7.95
估值比率					
P/E	32.5	28.4	27.7	22.9	19.0
P/B	4.6	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	22.3	19.0	18.5	15.3	12.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn