

2024年08月20日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

22

## 中宠股份(002891.SZ)

BUY 买进

### Q2 营收、净利润新高，激励计划落地提升成长动力

#### 结论与建议：

#### 业绩概要：

公告 2024H1 实现营收 19.6 亿，同比增 14%，录得净利润 1.4 亿，同比增 48%；据此测算，2Q 实现营收 10.8 亿，同比增 6.8%，录得净利润 0.86 亿，同比增 7.1%。Q2 业绩符合预期。

#### 点评：

- 上半年公司海内外均取得不错的成长。以品类看，宠物零食实现收入 11.4 亿，同比增 4.2%；宠物罐头实现收入 3 亿，同比下降 2.7%，受品牌调整影响；宠物主粮实现收入 4.2 亿，同比增 84%，受益资源聚焦以及品牌 SKU 调整后，品牌认可度提升；宠物用品及保健品实现收入近 1 亿，同比增 13.7%。区域看，上半年境内实现收入 6.2 亿，同比增 23.5%，维持较快增长，境外实现收入 13.4 亿，同比增 10.2%，表现稳健。

- 成本低位叠加规模效应，H1 毛利率改善。H1 综合毛利率同比增 2.97pcts 至 27.97%，主要受益成本管控，另一方面，宠物主粮定价管控、规模经济效应逐步体现，报告期毛利率同比提升 8.18pcts 至 35.84%。2Q 毛利率同比增 2.6pcts 至 28.1%。

- 境内外宣传加码，Q2 费率上行。上半年期间费用率同比 2.3pcts 至 17.2%，主要由于 Q2 费用率同比上升 4.1pcts 至 16.69%。其中，Q2 销售费用率受境内外自主品牌宣传投入增加影响，费率同比提升 3.2pcts，财务费用率同比提升 0.52pct 至 0.07%，研发费用率同比提升 0.34pcts，管理费用率同比基本持平。

- 面向核心员工发布持股计划。公司发布员工持股计划（草案），总份额约 4464 万股，占当前总股本的 1.52%，授予价格为 10 元/股，约为当前股价的 53.5%；首批份额占持股计划总份额 80%，参与人数不超过 62 人，其中，高管、董事 8 人，中层管理、核心技术人员、骨干员工不超过 54 人。业绩考核分为境内、境外两部分，营收或净利润设置目标值及触发值，达到触发值以上，才能按比例解锁当期标的股票。

- 考核目标设置合理。根据计划（草案）计算，2024-2026 年，考核目标境内营收触发值 CAGR 为 24.5%，目标值 CAGR 为 26.7%，境外营收触发值 CAGR 为 6.4%，目标值 CAGR 为 10.2%；归母净利润触发值 CAGR 为 24.2%，目标值 CAGR 为 26.3%。合计境内外营收考核目标，公司层面营收考核触发值 CAGR 为 12.3%，目标值 CAGR 为 15.5%，考核指标整体设置较积极，有助于进一步提升发展潜力。

- 下半年来看，我们预计公司经营面向好趋势不变，在聚焦国内、加速海外拓展的战略下将进一步夯实发展基础，品牌 SKU 梳理和产品矩阵优化的成效将进一步显现。调整盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 2.96 亿、3.82 亿和 4.67 亿（原预测为 2.96 亿、3.6 亿和 4.3 亿），分别同比增 27%、29%和 22%，EPS 分别为 1.01 元、1.3 元和 1.59 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、14 倍和 12 倍，估值合理，维持“买进”。

- 风险提示：国内市场拓展不及预期，原材料价格大幅上升，费用投放超预期，汇率波动超预期

-----接续下页-----

#### 公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2024/8/19)	18.70
深证成指(2024/8/19)	8356.90
股价 12 个月高/低	27.15/17.92
总发行股数(百万)	294.11
A 股数(百万)	294.11
A 市值(亿元)	55.00
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (24.86%)
每股净值(元)	7.69
股价/账面净值	2.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.6 -17.9 -22.2

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-23	24.27	买进
2023-10-30	22.55	买进
2023-08-04	25.26	买进
2023-06-26	23.83	区间操作

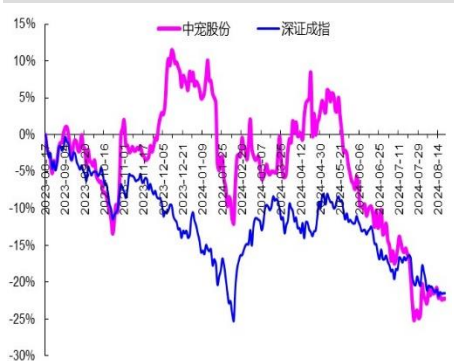
#### 产品组合

宠物零食	58.06%
宠物罐头	15.43%
宠物主粮	21.56%
宠物用品	4.95%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金  
一般法人

#### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2021	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	116	106	233	296	382	467
同比增减	%	-14.29	-8.38	120.12	27.09	28.80	22.25
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.39	0.36	0.80	1.01	1.30	1.59
同比增减	%	-48.00	-7.64	121.49	26.28	28.80	22.25
市盈率(P/E)	X	48	52	23	19	14	12
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.24	0.30	0.39	0.48
股息率 (Yield)	%	0.27	0.27	1.28	1.62	2.08	2.54

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2021	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	2882	3248	3747	4252	4923	5727
经营成本	2304	2605	2763	3050	3490	4027
营业税金及附加	8	12	14	15	17	20
销售费用	243	303	387	500	564	656
管理费用	105	117	144	164	190	221
财务费用	24	15	29	31	36	42
资产减值损失	-11	-24	-15	-17	-17	-19
投资收益	11	25	21	17	18	22
营业利润	161	155	372	431	554	677
营业外收入	2	1	1	-1	-1	-1
营业外支出	3	0	3	1	0	0
利润总额	159	156	370	430	553	676
所得税	33	35	78	89	114	139
少数股东损益	11	15	59	45	57	70
归属于母公司所有者的净利润	116	106	233	296	382	467

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2021	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	351	578	527	489	538	681
应收账款	345	363	468	608	729	802
存货	517	610	580	668	754	837
流动资产合计	1337	1745	2022	2163	2423	2786
长期股权投资	133	187	215	237	249	261
固定资产	784	1015	1070	1284	1413	1554
在建工程	142	219	468	702	878	1009
非流动资产合计	1678	2096	2369	2582	2763	2901
资产总计	3015	3840	4390	4745	5185	5687
流动负债合计	868	849	1186	1304	1408	1493
非流动负债合计	201	771	785	805	864	944
负债合计	1069	1620	1971	2109	2272	2437
少数股东权益	127	154	187	196	206	216
股东权益合计	1819	2066	2233	2440	2707	3034
负债及股东权益合计	3015	3840	4390	4745	5185	5687

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2021	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	213	120	447	510	640	802
投资活动产生的现金流量净额	-337	-436	-680	-638	-689	-745
筹资活动产生的现金流量净额	201	511	84	89	98	86
现金及现金等价物净增加额	70	214	-144	-38	49	143

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。