

宠物食品

中宠股份（002891.SZ）

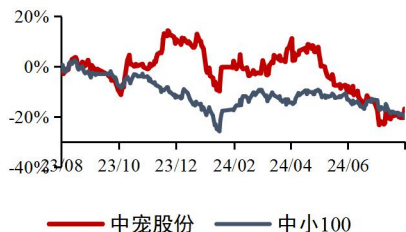
增持-A(维持)

主粮产品增长强劲，员工持股计划有效激励

2024年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月20日

收盘价(元):	19.49
年内最高/最低(元):	27.44/17.92
流通A股/总股本(亿):	2.94/2.94
流通A股市值(亿):	57.32
总市值(亿):	57.32

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.49
摊薄每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	8.30
净资产收益率(%):	6.34

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年报，2024年H1公司实现营收19.56亿元，同比+14.08%；实现归母净利润1.42亿元，同比+48.11%；实现扣非归母净利润1.38亿元，同比+48.83%；基本每股收益为0.49元。

事件点评

➢ 境内业务占比提升，境外业务持续增长。2024年H1公司境内业务实现营收6.17亿元，同比+23.45%。受益于自有品牌的持续增长，公司境内业务收入占比31.55%，较2023年同期+2.39pcts；2024年H1公司境外业务实现营收13.39亿元，同比+10.22%，公司境外业务在去年Q2高基数上继续实现收入增长。2024年H1公司主营业务毛利率为28.98%，较2023年同期增加3.33%，其中境内业务毛利率为37.03%，同比+3.61%；境外业务毛利率为25.10%，同比+2.80%。2024年H1公司销售/管理/研发费用分别同比+40.80%/+16.06%/+27.94%，主要是由于境内境外对于自有品牌投入增加。

➢ 主粮品类保持高增速，多品牌打法优势渐显。分产品结构来看，2024年上半年公司零食产品收入为11.36亿元，同比+4.19%；罐头产品收入为3.02亿元，同比-2.72%；主粮产品收入为4.22亿元，同比+83.96%。在领先、Zeal等中高端品牌带动下，上半年公司主粮产品延续高速增长态势。

➢ 员工持股计划有效激励，规划目标合理明确。公司颁布24年员工持股计划，涉及的标的股票规模约占当前公司股本总额的1.52%。对境内境外业务分别进行考核，业绩考核目标包括营收及归母净利润。对于境内境外业务，公司激励指标制定清晰科学，员工持股计划有望为公司发展持续注入活力。

投资建议

➢ 我们认为需重视公司在全球化战略布局的领先优势，随着公司国内业务调整基本结束，重点关注公司自有品牌顽皮下半年持续改善以及Zeal、领先维持增长情况，同时看好海外工厂进一步抬升公司境外盈利水平。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年净利润为2.84/3.65/4.35亿元，EPS分别为0.97/1.24/1.48元，目前股价对应公司2024、2025年PE分别为19.4倍、15.1倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险；政策管理风险；因管理不当导致出现食品安全的风险；动物疫病风险；全球贸易摩擦加剧的风险；汇率波动风险；产品销售不及预期的风险；品牌及产品舆情风险；海外竞争加剧导致公司全球化战略



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



推进受阻的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,248	3,747	4,251	4,868	5,545
YoY(%)	12.7	15.4	13.5	14.5	13.9
净利润(百万元)	106	233	284	365	435
YoY(%)	-8.4	120.1	21.7	28.5	19.3
毛利率(%)	19.8	26.3	27.0	28.1	29.0
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	0.97	1.24	1.48
ROE(%)	5.4	12.1	12.2	13.8	14.4
P/E(倍)	51.9	23.6	19.4	15.1	12.6
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7
净利率(%)	3.3	6.2	6.7	7.5	7.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1745	2022	2466	2683	3046
现金	578	527	760	871	992
应收票据及应收账款	363	468	474	604	624
预付账款	9	17	12	21	17
存货	610	580	758	751	945
其他流动资产	186	430	462	436	469
非流动资产	2096	2369	2499	2649	2796
长期投资	187	215	254	295	335
固定资产	1015	1070	1226	1388	1538
无形资产	95	93	100	109	114
其他非流动资产	798	990	919	857	808
资产总计	3840	4390	4965	5331	5842
流动负债	849	1186	1648	1766	1942
短期借款	340	666	929	1011	1102
应付票据及应付账款	356	378	447	483	562
其他流动负债	153	142	272	272	278
非流动负债	771	785	642	498	355
长期借款	697	717	574	430	287
其他非流动负债	74	68	68	68	68
负债合计	1620	1971	2290	2265	2297
少数股东权益	154	187	229	286	361
股本	294	294	294	294	294
资本公积	1145	1144	1144	1144	1144
留存收益	598	817	1088	1432	1842
归属母公司股东权益	2066	2233	2446	2781	3183
负债和股东权益	3840	4390	4965	5331	5842

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	447	307	489	514
净利润	121	292	326	422	510
折旧摊销	104	120	108	128	150
财务费用	15	29	25	27	31
投资损失	-25	-21	-14	-18	-20
营运资金变动	-125	-13	-137	-70	-158
其他经营现金流	30	41	0	0	0
投资活动现金流	-436	-680	-223	-260	-277
筹资活动现金流	511	84	-114	-200	-207
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.79	0.97	1.24	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.52	1.05	1.66	1.75
每股净资产(最新摊薄)	7.03	7.59	8.32	9.45	10.82

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3248	3747	4251	4868	5545
营业成本	2605	2763	3105	3502	3936
营业税金及附加	12	14	14	16	20
营业费用	303	387	480	550	638
管理费用	117	144	164	187	213
研发费用	43	48	59	66	75
财务费用	15	29	25	27	31
资产减值损失	-25	-19	0	0	0
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0
投资净收益	25	21	14	18	20
营业利润	155	372	418	538	652
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	3	2	2	2
利润总额	156	370	417	537	651
所得税	35	78	91	115	141
税后利润	121	292	326	422	510
少数股东损益	15	59	42	57	75
归属母公司净利润	106	233	284	365	435
EBITDA	308	562	575	716	849

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	15.4	13.5	14.5	13.9
营业利润(%)	-3.9	140.5	12.2	28.8	21.2
归属于母公司净利润(%)	-8.4	120.1	21.7	28.5	19.3
获利能力					
毛利率(%)	19.8	26.3	27.0	28.1	29.0
净利率(%)	3.3	6.2	6.7	7.5	7.8
ROE(%)	5.4	12.1	12.2	13.8	14.4
ROIC(%)	5.0	9.4	8.8	10.4	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	44.9	46.1	42.5	39.3
流动比率	2.1	1.7	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	9.2	9.0	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	7.4	7.5	7.5	7.5	7.5
估值比率					
P/E	51.9	23.6	19.4	15.1	12.6
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	19.8	11.1	10.9	8.6	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

