

非金融公司|公司点评|中宠股份（002891）

# 主粮业务高增长，持股计划显信心



## 报告要点

公司披露 2024 年中报，实现营收 19.56 亿元，同比增长 14.08%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 48.11%。分产品看：公司 2024 年上半年宠物主粮/宠物零食/宠物罐头营业收入分别为 4.21/11.36/3.01 亿元，同比分别+83.96%/+4.19%/-2.72%，主粮增长显著。销售毛利率分别为 35.84%/25.45%/33.95%，同比分别+8.18/+2.07/+1.01pcts。分地区看，公司 2024 年上半年主营业务境内市场增长强劲，实现营收 6.12 亿元（同比+22.94%），毛利率为 37.03%（同比+3.61pcts）；主营业务境外稳步发展，实现营收 12.67 亿元（同比+9.78%），毛利率 25.10%

## 分析师及联系人



王明琦



马鹏

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001

## 中宠股份(002891)

# 主粮业务高增长，持股计划显信心

行业：农林牧渔/饲料  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：19.49 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 294.11/294.11  
 流通A股市值(百万元) 5,732.28  
 每股净资产(元) 7.69  
 资产负债率(%) 39.36  
 一年内最高/最低(元) 27.44/17.92

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《中宠股份(002891):海外业务增速恢复带动23年业绩高增长,24Q1业绩维持高增长》2024.04.25
- 《中宠股份(002891):海外业务恢复明显,公司业绩亮眼》2023.10.30



扫码查看更多

### 事件

公司披露2024年中报,实现营收19.56亿元,同比增长14.08%;归母净利润1.42亿元,同比增长48.11%

#### ➤ 主粮业务增长显著,境内市场呈现高增速

分产品看:公司2024年上半年宠物主粮/宠物零食/宠物罐头营业收入分别为4.21/11.36/3.01亿元,同比分别+83.96%/+4.19%/-2.72%,主粮增长显著。销售毛利率分别为35.84%/25.45%/33.95%,同比分别+8.18%/+2.07%/+1.01pcts。分地区看,公司2024年上半年主营业务境内市场增长强劲,实现营收6.12亿元(同比+22.94%),毛利率为37.03%(同比+3.61pcts);主营业务境外稳步发展,实现营收12.67亿元(同比+9.78%),毛利率25.10%(同比+2.80pcts)。

#### ➤ 员工持股计划彰显信心

**收入端**①境内营收考核:目标值2024/2025/2026年营收较2023年增长30.00%/62.45%/103.57%。触发值2024/2025/2026年营收较2023年增长27.00%/56.21%/93.21%。②境外收入考核:目标值2024/2024~2025/2024~2026年营收之和较2023年增长8.00%/126.80%/260.56%。触发值2024/2024~2025/2024~2026年营收之和较2023年增长7.20%/114.12%/234.50%。**归母净利润**:目标值2024/2025/2026年较2023年增长28.64%/67.24%/101.54%。触发值2024/2025/2026年较2023年增长25.78%/60.52%/91.39%。

#### ➤ 未来看点较多,维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为42.56/48.18/56.39亿元,同比分别+13.58%/+13.20%/+17.04%;归母净利润分别为2.97/3.77/4.66亿元,同比增速分别为27.53%/26.65%/23.61%,EPS分别为1.01/1.28/1.58元,国内业务持续放量且逐步盈利,海外业务稳健发展,给予“买入”评级。

**风险提示:**海内外市场竞争加剧风险,原材料价格波动风险,汇率波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3248	3747	4256	4818	5639
增长率(%)	12.72%	15.37%	13.58%	13.20%	17.04%
EBITDA(百万元)	290	537	659	781	883
归母净利润(百万元)	106	233	297	377	466
增长率(%)	-8.38%	120.12%	27.53%	26.65%	23.61%
EPS(元/股)	0.36	0.79	1.01	1.28	1.58
市盈率(P/E)	54.1	24.6	19.3	15.2	12.3
市净率(P/B)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	25.4	16.3	10.3	8.4	7.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月20日收盘价

## 1. 风险提示

**海内外市场竞争加剧风险：**随着全球经济一体化进程的推进，泰国、越南等新兴经济体也逐渐加入到国际市场竞争中，尽管目前上述国家内宠物零食生产企业数量较少，但由于其人工成本低廉，未来将可能在国际市场上对中国产宠物食品形成一定冲击，公司产品出口面临海外市场竞争加剧的风险。随着国内企业生产规模的逐渐扩大和国外资金、先进技术的不断转移，公司国内业务面临的市场竞争或将进一步加剧。

**原材料价格波动风险：**原材料成本是公司主营业务成本中占比最大的部分，公司的主要原材料为鸡胸肉、鸭胸肉、皮卷等肉类产品。如果上述主要原材料价格未来持续大幅波动，公司或将面临原材料价格波动风险。

**汇率波动风险：**公司的产品大部分销往境外市场，公司对境外客户通常使用美元报价，而原材料采购及成本分摊使用人民币计价，从报价到发货确认收入期间的汇率波动或将影响公司毛利率水平。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	578	527	426	482	564	营业收入	3248	3747	4256	4818	5639
应收账款+票据	363	468	505	572	670	营业成本	2605	2763	3113	3481	4055
预付账款	9	17	23	26	31	营业税金及附加	12	14	14	16	19
存货	610	580	694	776	904	营业费用	303	387	418	471	551
其他	186	430	463	472	487	管理费用	160	192	211	239	280
<b>流动资产合计</b>	<b>1745</b>	<b>2022</b>	<b>2111</b>	<b>2329</b>	<b>2655</b>	财务费用	15	29	60	51	39
长期股权投资	187	215	229	244	258	资产减值损失	-24	-15	-22	-24	-29
固定资产	1064	1119	1188	1293	1415	公允价值变动收益	-7	2	0	0	0
在建工程	219	468	590	512	351	投资净收益	25	21	19	19	19
无形资产	95	93	75	56	38	其他	8	0	3	2	1
其他非流动资产	531	473	439	405	405	<b>营业利润</b>	<b>155</b>	<b>372</b>	<b>439</b>	<b>556</b>	<b>687</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2096</b>	<b>2369</b>	<b>2522</b>	<b>2510</b>	<b>2466</b>	营业外净收益	1	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>3840</b>	<b>4390</b>	<b>4632</b>	<b>4839</b>	<b>5121</b>	<b>利润总额</b>	<b>156</b>	<b>370</b>	<b>438</b>	<b>555</b>	<b>686</b>
短期借款	340	666	632	563	451	所得税	35	78	94	119	147
应付账款+票据	356	378	441	493	574	<b>净利润</b>	<b>121</b>	<b>292</b>	<b>345</b>	<b>436</b>	<b>539</b>
其他	153	142	184	207	241	少数股东损益	15	59	47	60	74
<b>流动负债合计</b>	<b>849</b>	<b>1186</b>	<b>1257</b>	<b>1263</b>	<b>1266</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>233</b>	<b>297</b>	<b>377</b>	<b>466</b>
长期带息负债	732	750	632	467	293						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	38	35	35	35	35		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>771</b>	<b>785</b>	<b>668</b>	<b>502</b>	<b>329</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1620</b>	<b>1971</b>	<b>1924</b>	<b>1765</b>	<b>1595</b>	营业收入	12.72%	15.37%	13.58%	13.20%	17.04%
少数股东权益	154	187	234	294	368	EBIT	-7.15%	134.13%	24.85%	21.63%	19.58%
股本	294	294	294	294	294	EBITDA	3.12%	84.98%	22.88%	18.51%	12.97%
资本公积	1145	1144	1144	1144	1144	归属于母公司净利润	-8.38%	120.12%	27.53%	26.65%	23.61%
留存收益	628	794	1036	1342	1720	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2221</b>	<b>2419</b>	<b>2708</b>	<b>3074</b>	<b>3526</b>	毛利率	19.79%	26.28%	26.85%	27.74%	28.09%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3840</b>	<b>4390</b>	<b>4632</b>	<b>4839</b>	<b>5121</b>	净利率	3.72%	7.79%	8.10%	9.06%	9.57%
						ROE	5.13%	10.44%	12.02%	13.55%	14.74%
						ROIC	5.30%	10.71%	12.14%	13.55%	15.62%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	42.18%	44.89%	41.54%	36.48%	31.15%
						流动比率	2.1	1.7	1.7	1.8	2.1
						速动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	9.0	8.0	8.4	8.4	8.4
						存货周转率	4.3	4.8	4.5	4.5	4.5
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.4	0.8	1.0	1.3	1.6
						每股经营现金流	0.4	1.5	1.6	1.9	2.0
						每股净资产	7.0	7.6	8.4	9.5	10.7
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	54.1	24.6	19.3	15.2	12.3
						市净率	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
						EV/EBITDA	25.4	16.3	10.3	8.4	7.2
						EV/EBIT	43.3	21.9	13.6	10.9	8.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼