



中宠股份 (002891.SZ): 主粮表现亮眼, 员工持股计划彰显发展信心

2024年8月22日

强烈推荐/维持

中宠股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年半年报, 公司 2024 年上半年实现营业收入 19.56 亿元, yoy14.08%, 实现归母净利润 1.42 亿元, yoy48.11%。公司同时公告 2024 年员工计划 (草案)。

境内外收入稳健增长, 毛利率提升带动业绩高增。分区域来看, 公司境外主营业务收入 13.39 亿元, 同比增长 10.22%; 境内主营业务收入 6.17 亿元, 同比增长 23.45%, 境外境内业务共同带动公司营业收入稳健增长。24H1 公司整体毛利率 28.98%, 相比去年同期提升 3.33 个百分点, 带动了业绩高速增长。分区域来看, 境外、境内业务毛利率分别为 25.10%和 37.03%, 相比去年同期分别提升 2.80%和 3.61%。

主粮业务表现亮眼, 自主品牌梳理调整有序推进。公司宠物主粮销售高速增长, 24H1 实现营收 4.22 亿元, 同比增长 83.96%; 主粮产品毛利率提升幅度最大, 24H1 毛利率 35.84%, 相比去年同期提升 8.18%。公司品牌建设持续聚焦主粮, Zeal 品牌于 24 年 6 月推出新西兰首款风干粮产品; Toptree 领先品牌烘焙粮已成为天猫 Top 级产品, 并在亚宠展正式推出与“甄嬛传”的系列联名产品; Wanpy 经过品牌梳理, 主粮业务占比和毛利率均有提升。

员工持股计划彰显长期发展信心。公司公告 2024 年员工持股计划草案, 涉及董事、高管 8 人, 中层及核心骨干不超过 54 人, 计划规模不超过 446.3858 万股, 约占当前股本总额的 1.52%。员工持股计划根据境内外收入和公司整体业绩表现设立了考核目标, 相比 23 年, 24-26 年公司归母净利润目标增速分别为 28.64%/67.24%/101.54%, 对应同比增速为 28.64%/30.01%/20.51%, 高于市场预期, 彰显了公司长期发展信心。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司海外市场业务维持稳健增长, 看好公司在国内市场品牌调整成果和盈利能力的持续提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.02、3.99 和 4.92 亿元, EPS 为 1.03、1.36 和 1.67 元, PE 为 20、15 和 12 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格波动风险, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,247.99	3,747.20	4,405.25	5,141.99	6,060.78
增长率 (%)	12.72%	15.37%	17.56%	16.72%	17.87%
归母净利润 (百万元)	105.93	233.16	301.59	398.95	491.72
增长率 (%)	-8.38%	120.12%	29.35%	32.28%	23.25%
净资产收益率 (%)	5.13%	10.44%	11.95%	14.02%	15.20%
每股收益 (元)	0.36	0.80	1.03	1.36	1.67
PE	56.47	25.50	19.84	14.99	12.17
PB	2.90	2.68	2.37	2.10	1.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商, 旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr.Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”、“Happy100”等自主品牌, 主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售, 具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

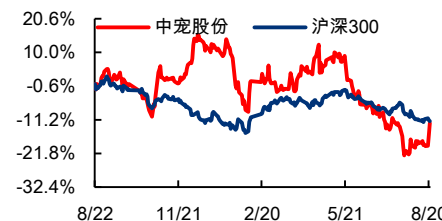
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.08-18.0
总市值 (亿元)	59.82
流通市值 (亿元)	59.82
总股本/流通 A 股 (万股)	29,411/29,411
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.36

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1745	2022	2365	2613	3022	营业收入	3248	3747	4405	5142	6061
货币资金	578	527	702	771	937	营业成本	2605	2763	3150	3625	4260
应收账款	363	468	521	625	726	营业税金及附加	12	14	16	19	22
其他应收款	32	5	6	7	8	营业费用	303	387	485	555	655
预付款项	9	17	10	12	8	管理费用	117	144	176	195	230
存货	610	580	700	783	933	财务费用	15	29	50	54	40
其他流动资产	53	35	38	26	19	研发费用	43	48	53	62	73
非流动资产合计	2096	2369	2154	2158	2158	资产减值损失	23.56	15.09	16.67	18.44	16.74
长期股权投资	187	215	100	100	100	公允价值变动收益	-7.31	2.08	0.00	0.00	0.00
固定资产	1015	1070	985	947	934	投资净收益	25.40	21.31	19.25	21.98	20.85
无形资产	95	93	88	82	77	加: 其他收益	5.57	3.74	5.71	5.01	4.82
其他非流动资产	70	31	25	25	25	营业利润	155	372	484	640	789
资产总计	3840	4390	4518	4771	5180	营业外收入	1.25	1.04	1.34	1.21	1.20
流动负债合计	849	1186	1633	1465	1361	营业外支出	0.45	2.90	2.24	1.86	2.33
短期借款	340	666	1097	865	676	利润总额	156	370	483	639	788
应付账款	356	378	425	489	574	所得税	35	78	106	141	173
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	121	292	377	499	615
一年内到期的非流动负债	15	19	0	0	0	少数股东损益	15	59	75	100	123
非流动负债合计	771	785	73	73	73	归属母公司净利润	106	233	302	399	492
长期借款	45	40	40	40	40	主要财务比率					
应付债券	652	677	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	1620	1971	1706	1538	1434	成长能力					
少数股东权益	154	187	262	362	485	营业收入增长	12.72%	15.37%	17.56%	16.72%	17.87%
实收资本(或股本)	294	294	294	294	294	营业利润增长	-3.93%	140.54%	30.11%	32.18%	23.30%
资本公积	1145	1144	1144	1144	1144	归属于母公司净利润增长	-8.38%	120.12%	29.35%	32.28%	23.25%
未分配利润	554	757	968	1247	1592	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2066	2233	2524	2845	3235	毛利率(%)	19.79%	26.28%	28.50%	29.50%	29.71%
负债和所有者权益	3840	4390	4518	4771	5180	净利率(%)	3.72%	7.79%	8.56%	9.70%	10.14%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	2.76%	5.31%	6.67%	8.36%	9.49%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	5.13%	10.44%	11.95%	14.02%	15.20%
经营活动现金流	120	17	428	538	600	偿债能力					
净利润	121	292	377	499	615	资产负债率(%)	42%	45%	38%	32%	28%
折旧摊销	103.59	68.44	101.32	102.52	107.01	流动比率	2.05	1.71	1.45	1.78	2.22
财务费用	15	29	50	54	40	速动比率	1.34	1.22	1.02	1.25	1.53
应收帐款减少	-17	-105	-53	-104	-102	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.91	0.99	1.11	1.22
投资活动现金流	-436	-434	115	-82	-81	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0	应付账款周转率	9.22	10.22	10.98	11.26	11.40
长期投资减少	0	0	115	0	0	每股指标(元)					
投资收益	25	21	19	22	21	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.80	1.03	1.36	1.67
筹资活动现金流	511	544	-368	-387	-353	每股净现金流(最新摊薄)	0.66	0.43	0.59	0.24	0.56
应付债券增加	652	25	-677	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.03	7.59	8.58	9.67	11.00
长期借款增加	-69	-4	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	56.47	25.50	19.84	14.99	12.17
资本公积增加	106	0	0	0	0	P/B	2.90	2.68	2.37	2.10	1.85
现金净增加额	195	127	174	70	166	EV/EBITDA	25.01	15.21	10.27	7.77	6.21

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 7月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费 618 战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 周期拐点已现, 企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-03
行业深度报告	农林牧渔行业: 建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ): 海外业务盈利高增, 国内市场关注品牌调整	2024-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
公司普通报告	中宠股份 (002891): 海外业务重回增长, 国内市场持续聚焦	2023-08-04
公司普通报告	中宠股份 (002891): 海外业务静待库存消化, 国内市场持续高增可期	2023-04-21

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526