

中宠股份 (002891.SZ)

买入 (维持评级)

24H1 业绩点评：内外全面增长，主粮贡献提升

当前价格： 20.38 元

事件：2024年8月19日公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业总收入19.56亿元，同比+14.08%，归母净利润1.42亿元，同比+48.11%，扣非归母净利润1.38亿元，同比+48.83%。单季度来看，24Q2现营业总收入10.78亿元，同比+6.84%，归母净利润0.86亿元，同比+7.09%，扣非归母净利润0.84亿元，同比+6.03%。

营收端：内外业务全面增长，主粮贡献提振明显。分地区：境外业务：24H1境外实现营收13.39亿元，同比+10.22%，**境内业务：**公司持续深耕国内市场，加强核心自主品牌顽皮、ZEAL、Toptrees领先的市场开拓，其中顽皮品牌：持续发挥主粮优势，旗下热门干粮产品“双鲜系列干粮”多渠道持续热销，ZEAL品牌升级明星产品0号主食罐的同时推出新西兰首款天然风干粮，Toptrees领先品牌上半年重点开拓主粮产品，推出蛋黄兔口味烘焙粮产品进一步丰富主粮系列产品。24H1公司境内业务实现营收6.17亿元，同比+23.45%。**分品类：**主粮占比持续提升。24H1宠物零食/罐头/主粮/用品及其他营收分别+4%、-3%、+84%和+14%，其中主粮聚焦战略持续获效，占比提升至22%（23H1：13%）。

利润端：盈利能力稳中向好。24H1公司实现毛利率28.0%，同比+3.0pct，国内外业务毛利率均有提升，其中境外毛利率25.1%（+2.8pct），境内毛利率37.0%（+3.6pct）；宠物零食、罐头、主粮毛利率分别25.4%、33.9%和35.8%，同比分别+2.1pct、+1.0pct、+8.2pct。毛利率优化或主要系业务结构、产品结构升级等。24Q2公司实现毛利率28.1%，同比+2.6pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为11.8%、3.4%、1.4%、0.1%，分别+3.2pct、+0.0pct、+0.3pct、+0.5pct，归母净利率8.0%，同比+0.0pct。

员工持股计划落地，彰显公司发展信心。公司推出2024年员工持股计划，本次员工持股计划规模不超过446.3858万股，不超过当前股本总额的1.52%，参与员工总数不超过62人，根据当前发展战略分别对境内境外人员区分考核，其中**境内：**24/25/26年境内营收较23年增长目标值分别30%/62.45%/103.57%（触发值分别27%/56.21%/93.21%），**目标值对应同比分别+30%/+25%/+25%（触发值对应同比分别+27%/+23%/+24%）；境外：**24年/24-25年之和/24-26年之和较23年境外营收增长率目标值分别8%/126.80%/260.56%，触发值分别7.2%/114.12%/234.50%，**24/25/26年目标数对应同比分别+8%/+10%/+13%，触发值同比分别+7%/+0%/+13%。**境内/外员工考核需满足境内/外营收目标或公司归母净利润目标，24/25/26年归母净利润较23年目标增速分别29%/67%/102%（触发值分别26%/61%/91%），对应目标同比分别+29%/+30%/+21%（触发值同比分别+26%/+28%/+19%）。

盈利预测与投资建议：预计2024-2026年公司营业总收入分别为43.26、50.44、59.14亿元，同比分别+15.4%、+16.6%、+17.2%，预计2024-2026年归母净利润分别为3.01、3.69、4.48亿元，同比分别+28.9%、+22.7%、+21.6%。当前股价对应2024-2026年PE分别为20x、16x、13x，持续加码境内品牌业务获效可期，员工持股计划落地彰显长期发展信心，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动，品牌拓展不及预期。

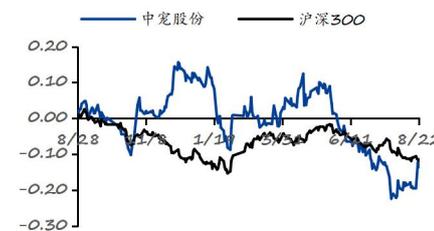
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,248	3,747	4,326	5,044	5,914
增长率	13%	15%	15%	17%	17%
净利润（百万元）	106	233	301	369	448
增长率	-8%	120%	29%	23%	22%
EPS（元/股）	0.36	0.79	1.02	1.25	1.52
市盈率（P/E）	56.6	25.7	19.9	16.3	13.4
市净率（P/B）	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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)	5,994.04
每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	39.36
一年内最高/最低价(元)	27.44/17.92

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
 xly30495@hfzq.com.cn
分析师：贺虹萍(S0210524050010)
 hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、海外市场高增长，利润超预期释放——2024.04.23
- 2、【以此为准】【华福大消费】中宠股份23业绩预告点评：海内外双轮增长，利润释放——2024.02.01
- 3、【华福大消费】中宠股份23业绩预告点评：海内外双轮增长，利润释放——2024.01.31

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	527	865	1,009	1,183	营业收入	3,747	4,326	5,044	5,914
应收票据及账款	468	540	591	676	营业成本	2,763	3,133	3,580	4,155
预付账款	17	19	22	25	税金及附加	14	14	17	20
存货	580	597	682	792	销售费用	387	494	597	721
合同资产	0	0	0	0	管理费用	144	179	214	250
其他流动资产	430	436	444	453	研发费用	48	64	80	99
流动资产合计	2,022	2,457	2,747	3,129	财务费用	29	27	27	25
长期股权投资	215	215	215	215	信用减值损失	-4	0	-2	-1
固定资产	1,070	1,166	1,303	1,326	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	468	488	438	408	公允价值变动收益	2	2	2	2
无形资产	93	93	87	83	投资收益	21	25	30	36
商誉	226	226	226	226	其他收益	4	4	4	4
其他非流动资产	296	289	283	279	营业利润	372	444	564	685
非流动资产合计	2,369	2,478	2,552	2,538	营业外收入	1	1	2	3
资产合计	4,390	4,935	5,299	5,666	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	666	801	626	457	利润总额	370	443	564	685
应付票据及账款	378	429	490	568	所得税	78	94	119	145
预收款项	0	0	0	0	净利润	292	349	444	540
合同负债	10	12	14	16	少数股东损益	59	48	76	92
其他应付款	8	8	8	8	归属母公司净利润	233	301	369	448
其他流动负债	124	149	171	194	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.02	1.25	1.52
流动负债合计	1,186	1,399	1,309	1,244					
长期借款	40	140	240	242					
应付债券	677	677	677	677					
其他非流动负债	68	68	68	68					
非流动负债合计	785	885	985	987					
负债合计	1,971	2,285	2,294	2,231					
归属母公司所有者权益	2,233	2,415	2,695	3,033					
少数股东权益	187	235	311	403					
所有者权益合计	2,419	2,650	3,006	3,435					
负债和股东权益	4,390	4,935	5,299	5,666					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	447	409	512	570
现金收益	441	503	606	711
存货影响	29	-17	-85	-109
经营性应收影响	-98	-74	-54	-89
经营性应付影响	19	51	61	79
其他影响	56	-54	-16	-22
投资活动现金流	-680	-209	-177	-94
资本支出	-423	-243	-215	-135
股权投资	-28	0	0	0
其他长期资产变化	-230	33	38	42
融资活动现金流	84	138	-191	-302
借款增加	349	236	-75	-167
股利及利息支付	-55	-151	-187	-211
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-214	53	71	76

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.4%	15.4%	16.6%	17.2%
EBIT 增长率	134.1%	17.8%	25.6%	20.2%
归母公司净利润增长率	120.1%	28.9%	22.7%	21.6%
获利能力				
毛利率	26.3%	27.6%	29.0%	29.7%
净利率	7.8%	8.1%	8.8%	9.1%
ROE	9.6%	11.3%	12.3%	13.1%
ROIC	14.2%	14.3%	16.5%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	46.3%	43.3%	39.4%
流动比率	1.7	1.8	2.1	2.5
速动比率	1.2	1.3	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	40	42	40	39
存货周转天数	78	68	64	64
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.02	1.25	1.52
每股经营现金流	1.52	1.39	1.74	1.94
每股净资产	7.59	8.21	9.16	10.31
估值比率				
P/E	26	20	16	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	28	25	20	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn