

非金融公司|公司点评|中宠股份（002891）

三季度业绩超预期，国内外业务双向发力



报告要点

公司披露 2024 年第三季度报告，实现营收 12.32 亿元，同比增长 23.55%；归母净利润 1.40 亿元，同比增长 73.18%，扣非归母净利润 1.05 亿，同比增长 34.27%。公司积极拓展国际市场，其中欧洲客户开拓取得较好进展，带动公司出口业务继续增长，美国业务整体维持稳健发展状态。国内业务方面，随着公司对 SKU 的梳理结束，品牌 SKU 数量得以精简，同时公司加强线上、线下渠道对价格的管控、并持续推出高毛利新品，境内自主品牌毛利率总体呈现稳步增长。

分析师及联系人



王明琦

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001



马鹏

中宠股份(002891)

三季度业绩超预期，国内外业务双向发力

行业：农林牧渔/饲料
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：27.05 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 294/294
 流通A股市值(百万元) 7,955.79
 每股净资产(元) 8.35
 资产负债率(%) 38.98
 一年内最高/最低(元) 27.91/17.92

股价相对走势



相关报告

- 《中宠股份(002891):主粮业务高增长,持股计划显信心》2024.08.21
- 《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



扫码查看更多

事件

公司披露2024年第三季度报告,实现营收12.32亿元,同比增长23.55%;归母净利润1.40亿元,同比增长73.18%,扣非归母净利润1.05亿元,同比增长34.27%。

➤ 销售净利率提升,投资收益增加显著

2024Q3公司销售毛利率26.89%(同比-0.40pcts),销售净利率11.97%(同比+2.01pcts)。2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.28%/4.21%/1.69%/0.85%,同比变动分别为-0.36/0.68/0.41/-0.16pct。2024Q3公司投资收益为0.45亿元(同比+717.81%),主要系公司对帅克宠物的投资部分退出,获投资收益0.33亿元;其他收益0.05亿元(同比+503.16%),主要系本期收到的政府补助增加。

➤ 新客开发带动出口增长,国内业务高速增长

公司积极拓展国际市场,其中欧洲客户开拓取得较好进展,带动公司出口业务持续增长,美国业务整体维持稳健发展状态。国内业务方面,随着公司对SKU的梳理结束,品牌SKU数量得以精简,同时公司加强线上、线下渠道对价格的管控,并持续推出高毛利新品,境内自主品牌毛利率总体呈现稳步增长。展望后市,随着高毛利产品占比提高、产品结构不断优化、直营渠道占比增加等多措并举,公司整体的毛利率将持续改善。

➤ 收入及利润均超预期,维持“买入”评级

考虑公司投资收益对利润增厚效果明显,且境内外业务增长超预期,我们上调公司盈利预测,预计公司2024-2026年营业收入分别为43.77/50.07/58.49亿元,同比分别+16.82%/+14.38%/+16.81%;归母净利润分别为3.68/4.19/4.91亿元,同比增速分别为57.85%/13.83%/17.29%,EPS分别为1.25/1.42/1.67元,考虑公司海外业务增长稳健,国内业务高速发展,维持“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	4377	5007	5849
增长率(%)	12.72%	15.37%	16.82%	14.38%	16.81%
EBITDA(百万元)	290	537	764	844	920
归母净利润(百万元)	106	233	368	419	491
增长率(%)	-8.38%	120.12%	57.85%	13.83%	17.29%
EPS(元/股)	0.36	0.79	1.25	1.42	1.67
市盈率(P/E)	75.1	34.1	21.6	19.0	16.2
市净率(P/B)	3.9	3.6	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	25.4	16.3	11.8	10.5	9.4

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月21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						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	578	527	438	501	585					
应收账款+票据	363	468	520	595	695					
预付账款	9	17	24	27	32					
存货	610	580	707	799	934					
其他	186	430	465	476	490					
流动资产合计	1745	2022	2153	2397	2736					
长期股权投资	187	215	285	305	320					
固定资产	1064	1119	1188	1293	1415					
在建工程	219	468	590	512	351					
无形资产	95	93	75	56	38					
其他非流动资产	531	473	439	405	405					
非流动资产合计	2096	2369	2578	2572	2529					
资产总计	3840	4390	4731	4969	5265					
短期借款	340	666	649	563	433					
应付账款+票据	356	378	449	507	594					
其他	153	142	188	213	249					
流动负债合计	849	1186	1286	1283	1276					
长期带息负债	732	750	632	467	293					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	38	35	35	35	35					
非流动负债合计	771	785	668	502	329					
负债合计	1620	1971	1954	1786	1604					
少数股东权益	154	187	245	312	390					
股本	294	294	294	294	294					
资本公积	1145	1144	1144	1144	1144					
留存收益	628	794	1093	1434	1833					
股东权益合计	2221	2419	2777	3184	3661					
负债和股东权益总计	3840	4390	4731	4969	5265					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	121	292	427	485	569					
折旧摊销	120	137	161	175	158					
财务费用	15	29	60	51	38					
存货减少(增加为“-”)	-93	29	-126	-92	-136					
营运资金变动	-125	-13	-104	-98	-132					
其它	82	-28	67	72	120					
经营活动现金流	120	447	485	595	617					
资本支出	-348	-410	-300	-150	-100					
长期投资	-90	-289	0	0	0					
其他	2	18	-11	0	1					
投资活动现金流	-436	-680	-311	-150	-99					
债权融资	551	343	-134	-251	-304					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-40	-259	-130	-130	-130					
筹资活动现金流	511	84	-263	-381	-434					
现金净增加额	214	-144	-89	63	84					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3248	3747	4377	5007	5849					
营业成本	2605	2763	3173	3584	4194					
营业税金及附加	12	14	15	17	20					
营业费用	303	387	425	490	573					
管理费用	160	192	217	248	290					
财务费用	15	29	60	51	38					
资产减值损失	-24	-15	-22	-25	-30					
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0					
投资净收益	25	21	75	25	20					
其他	8	0	3	2	1					
营业利润	155	372	543	618	725					
营业外净收益	1	-2	-1	-1	-1					
利润总额	156	370	542	617	724					
所得税	35	78	116	132	155					
净利润	121	292	427	485	569					
少数股东损益	15	59	58	67	78					
归属于母公司净利润	106	233	368	419	491					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.72%	15.37%	16.82%	14.38%	16.81%
EBIT	-7.15%	134.13%	51.05%	10.94%	13.99%
EBITDA	3.12%	84.98%	42.37%	10.50%	9.03%
归属于母公司净利润	-8.38%	120.12%	57.85%	13.83%	17.29%
获利能力					
毛利率	19.79%	26.28%	27.52%	28.42%	28.29%
净利率	3.72%	7.79%	9.74%	9.70%	9.74%
ROE	5.13%	10.44%	14.54%	14.59%	15.02%
ROIC	5.30%	10.71%	14.69%	14.60%	15.95%
偿债能力					
资产负债率	42.18%	44.89%	41.30%	35.93%	30.47%
流动比率	2.1	1.7	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.8	1.3	1.4	1.7
每股经营现金流	0.4	1.5	1.6	2.0	2.1
每股净资产	7.0	7.6	8.6	9.8	11.1
估值比率					
市盈率	75.1	34.1	21.6	19.0	16.2
市净率	3.9	3.6	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	25.4	16.3	11.8	10.5	9.4
EV/EBIT	43.3	21.9	15.0	13.2	11.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月21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