

2024年10月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩超预期，国内外业务双增长

—中宠股份（002891.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：姜倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月21日，中宠股份发布三季度报告。

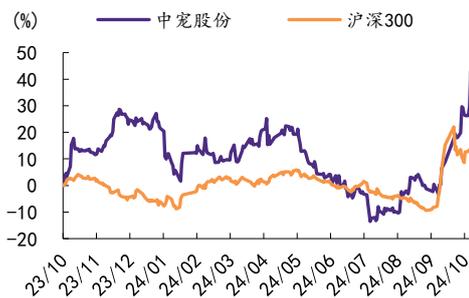
投资要点

基本数据

2024-10-23

当前股价（元）	29.84
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	294
流通股本（百万股）	294
52周价格范围（元）	18-29.84
日均成交额（百万元）	90.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

Q3 业绩高增超预期，海外业务增长迅速

中宠股份 2024 前三季度实现营业收入 31.89 亿元，同比增长 17.6%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 59.5%；实现扣非后归母净利润 2.42 亿元，同比增长 42.2%。Q3 单季度业绩实现超高增速增长，实现营业收入 12.32 亿元，同比增长 23.6%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 73.2%；实现扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比增长 34.3%。同时，Q3 单季度投资净收入为 0.45 亿元，增厚当期利润，投资收入主要来源是对山东帅克宠物用品股份有限公司的投资部分退出，收到投资收益 0.33 亿元。Q3 业绩增速超预期主因海外欧洲市场订单数爆发式增长促成收入的高增，同时美国工厂产能迅速恢复支撑起订单需求。海外宠物食品市场进口需求稳步回暖，同时国内宠物渗透率持续提升，我们预计全球宠物食品市场将会不断扩容，公司业绩有望延续快速增长趋势。

毛利率短期波动，预计盈利能力稳步提升

中宠股份 2024Q3 毛利率略有下调，单季度 Q3 毛利率为 26.9%，同比下降 0.4pcts，我们判断毛利率波动是短期现象，主因境外业务人民币兑美元汇率波动以及北美宠物食品原材料成本短期提升。步入 Q4，北美原材料成本已回落到正常水平，境外业务盈利水平有望恢复。同时，国内业务宠物食品生产的规模效应逐步体现，进一步提升国内业务盈利能力。国内产品品牌已完成 SKU 精简调整，特别是顽皮品牌经过产品调整之后，毛利率有显著改善，公司主粮产品业务的占比和毛利率均有提升，从而提升国内业务整体毛利率水平。未来品牌战略将专注于打造爆款产品，优化国内全价值链毛利率，预计公司国内业务毛利率将持续稳步增长。

员工持股计划调动积极性，助力完成远期目标

2024 年 9 月 5 日，中宠股份公布 2024 年员工持股计划，计划规模不超过 446.39 万股，且拟预留股份 88.99 万股，为了后续不断吸引并留住优秀员工，建立长期有效激励机制，充分调动员工积极性，激发业绩增长潜能。本次持股计划所获

标的股票分三期解锁，使用目标值进行推算，其中归母净利润 2024/2025/2026 年目标分别为 3.0/3.9/4.7 亿元，相较 2023 年归母净利润目标增长 29.00%/67.24%/101.54%，彰显公司长期业绩增长信心，同时激励员工，助力实现远期发展目标。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 44.45、51.40、59.52 亿元，EPS 分别为 1.10、1.24、1.50 元，当前股价对应 PE 分别为 27.1、24.0、20.0 倍。中宠股份 Q3 业绩增速超预期，境外业务实现超高增速增长，国内业务全价值链毛利率持续优化。伴随国内外宠物市场需求不断扩容，未来公司营收和盈利能力都有望进一步提升，故给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宠物食品原材料波动风险、行业竞争加剧风险、国内外宠物市场扩张不及预期风险、人民币汇率波动风险、地缘政治风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,747	4,445	5,140	5,952
增长率（%）	15.4%	18.6%	15.6%	15.8%
归母净利润（百万元）	233	324	366	440
增长率（%）	120.1%	39.1%	12.9%	20.1%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.10	1.24	1.50
ROE（%）	9.6%	11.8%	11.8%	12.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,747	4,445	5,140	5,952
现金及现金等价物	527	522	558	725	营业成本	2,763	3,172	3,637	4,140
应收款	473	560	648	750	营业税金及附加	14	16	19	22
存货	580	716	821	935	销售费用	387	465	565	696
其他流动资产	441	331	441	502	管理费用	144	178	211	250
流动资产合计	2,022	2,130	2,468	2,913	财务费用	29	51	49	50
非流动资产:					研发费用	48	67	87	104
金融类资产	389	269	369	419	费用合计	607	760	913	1,100
固定资产	1,070	1,186	1,259	1,307	资产减值损失	-15	-15	-15	-15
在建工程	468	381	329	297	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	93	89	85	81	投资收益	21	24	18	16
长期股权投资	215	215	215	215	营业利润	372	512	578	695
其他非流动资产	522	522	522	522	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,369	2,393	2,410	2,422	减:营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4,390	4,523	4,878	5,334	利润总额	370	513	579	696
流动负债:					所得税费用	78	108	122	146
短期借款	666	396	346	346	净利润	292	405	458	550
应付账款、票据	378	437	501	570	少数股东损益	59	81	92	110
其他流动负债	132	132	132	132	归母净利润	233	324	366	440
流动负债合计	1,186	976	992	1,064					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	717	727	727	727	成长性				
其他非流动负债	68	68	68	68	营业收入增长率	15.4%	18.6%	15.6%	15.8%
非流动负债合计	785	795	795	795	归母净利润增长率	120.1%	39.1%	12.9%	20.1%
负债合计	1,971	1,771	1,787	1,859	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.3%	28.6%	29.2%	30.4%
股本	294	294	294	294	四项费用/营收	16.2%	17.1%	17.8%	18.5%
股东权益	2,419	2,752	3,090	3,475	净利率	7.8%	9.1%	8.9%	9.2%
负债和所有者权益	4,390	4,523	4,878	5,334	ROE	9.6%	11.8%	11.8%	12.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	44.9%	39.2%	36.6%	34.9%
净利润	292	405	458	550	营运能力				
少数股东权益	59	81	92	110	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	104	81	88	92	应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	4.8	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-10	-173	-136	-156	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	447	396	503	598	EPS	0.79	1.10	1.24	1.50
投资活动现金净流量	-680	91	-121	-66	P/E	37.6	27.1	24.0	20.0
筹资活动现金净流量	229	-325	-160	-154	P/S	2.3	2.0	1.7	1.5
现金流量净额	-5	163	222	378	P/B	3.9	3.5	3.2	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。