

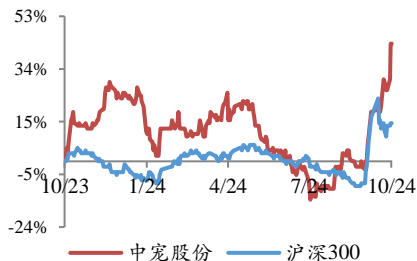
境内外业务向好, Q3 业绩表现亮眼

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-23

收盘价 (元)	29.84
近 12 个月最高/最低 (元)	30.63/17.92
总股本 (百万股)	294
流通股本 (百万股)	294
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	88

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 王莺

执业证书号: S0010520070003

邮箱: wangying@hazq.com

分析师: 刘京松

执业证书号: S0010524090001

邮箱: liujings@hazq.com

相关报告

1. 中宠股份 (002891) 中报点评: 盈利能力持续提升, 股权激励目标彰显信心 2024-08-23

2. 中宠股份 (002891) 年报季报点评: 海外出口业务持续恢复, 核心自有品牌调整梳理 2024-04-30

主要观点:

● 2024Q3 公司归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 73.2%

公司发布 2024 年三季报: 2024 年前三季度公司实现营收 31.89 亿元, 同比增长 17.6%, 归母净利润 2.82 亿元, 同比增长 59.6%。其中, 2024Q3 公司实现收入 12.32 亿元, 同比增长 23.6%, 归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 73.2%。

● 境外业务持续拓展, 国内业务已实现全面盈利

境外业务方面, 公司坚持“加速海外市场拓展, 稳步推进全球产业链布局, 巩固传统代工业务规模”的战略方向, 在努力扩大 OEM/ODM 产品市场规模的同时, 通过参加国际展会、投放广告等方式不断加强自主品牌的海外市场推广力度, 积极培育自主品牌市场; 境内业务方面, 公司全价值链毛利率优化项目效果显现, 通过梳理、精简品牌 SKU、管控线上、线下渠道产品价格, 推出高毛利新品等途径, 公司境内自主品牌毛利率实现稳步提升, 目前公司境内业务板块已实现全面盈利。后期, 公司将进一步通过增加高毛利率产品占比、优化产品结构、增加直营渠道占比等途径提高境内市场的盈利能力。

● 毛利率单季度略有波动, 投资收益增长明显

2024 年前三季度公司销售毛利率 27.6%, 同比增长 1.7 个百分点, 销售净利率 9.5%, 同比+1.18 个百分点。2024Q3 公司销售毛利率 26.9%, 同比下降 0.4 个百分点, 销售净利率为 12.0%, 同比增长 2.01 个百分点。2024Q3 公司实现投资收益 0.45 亿元, 同比增长 717.8%, 主要系公司退出对山东帅克的部分投资, 获得投资收益 0.33 亿元。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售费用率 9.3%, 同比减少 0.36 个百分点; 管理费用率 4.2%, 同比增长 0.68 个百分点; 研发费用率 1.7%, 同比增长 0.41 个百分点。

● 投资建议

公司深耕国内宠物市场, 着力提升核心自主品牌的品牌形象、市场占有率以及影响力, 是国内宠物食品行业优质企业, 伴随公司海外业务稳步增长、国内市场自有品牌快速发展以及主粮产能持续释放, 我们预计 2024-2026 年公司实现主营业务收入 43.72 亿元、50.84 亿元、58.76 亿元 (前值 43.13 亿元、50.20 亿元、58.06 亿元), 同比增长 16.7%、16.3%、15.6% (前值 15.1%、16.4%、15.7%), 对应归母净利润 3.43 亿元、3.93 亿元、4.70 亿元 (前值 3.09 亿元、3.83 亿元、4.58 亿元), 同比增长 47.0%、14.8%、19.4% (前值 32.5%、23.8%、19.7%), 对应 EPS 1.17 元、1.34 元、1.60 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

汇率波动风险; 国内市场开拓不达预期风险; 产能投放不及预期风险; 原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3747	4372	5084	5876
收入同比 (%)	15.4%	16.7%	16.3%	15.6%
归属母公司净利润	233	343	393	470
净利润同比 (%)	120.1%	47.0%	14.8%	19.4%
毛利率 (%)	26.3%	28.1%	28.9%	29.5%
ROE (%)	10.4%	13.4%	13.4%	13.9%
每股收益 (元)	0.80	1.17	1.34	1.60
P/E	33.03	25.61	22.31	18.68
P/B	3.47	3.43	2.99	2.60
EV/EBITDA	16.72	14.43	12.05	10.36

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2022	2411	2812	3416	营业收入	3747	4372	5084	5876
现金	527	643	962	1207	营业成本	2763	3145	3616	4146
应收账款	468	478	623	658	营业税金及附加	14	15	19	21
其他应收款	5	43	12	51	销售费用	387	455	534	646
预付账款	17	16	17	22	管理费用	144	181	225	243
存货	580	795	753	1034	财务费用	29	22	27	32
其他流动资产	425	435	445	445	资产减值损失	-15	-16	-11	-12
非流动资产	2369	2641	2913	3166	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	215	254	295	331	投资净收益	21	56	25	29
固定资产	1070	1148	1219	1253	营业利润	372	531	610	728
无形资产	93	92	90	88	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	990	1147	1309	1494	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4390	5052	5725	6582	利润总额	370	531	610	728
流动负债	1186	1452	1671	1988	所得税	78	118	136	162
短期借款	666	819	972	1183	净利润	292	413	474	566
应付账款	378	456	510	593	少数股东损益	59	70	81	96
其他流动负债	142	178	189	212	归属母公司净利润	233	343	393	470
非流动负债	785	785	785	785	EBITDA	518	674	793	919
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.80	1.17	1.34	1.60
其他非流动负债	745	745	745	745					
负债合计	1971	2238	2457	2773					
少数股东权益	187	257	337	434	主要财务比率				
股本	294	294	294	294	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1144	1144	1144	1144	成长能力				
留存收益	794	1119	1493	1937	营业收入	15.4%	16.7%	16.3%	15.6%
归属母公司股东权益	2233	2557	2931	3376	营业利润	140.5%	42.7%	14.8%	19.4%
负债和股东权益	4390	5052	5725	6582	归属于母公司净利	120.1%	47.0%	14.8%	19.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.3%	28.1%	28.9%	29.5%
					净利率 (%)	6.2%	7.8%	7.7%	8.0%
					ROE (%)	10.4%	13.4%	13.4%	13.9%
					ROIC (%)	7.8%	9.3%	9.8%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.9%	44.3%	42.9%	42.1%
					净负债比率 (%)	81.5%	79.5%	75.2%	72.8%
					流动比率	1.71	1.66	1.68	1.72
					速动比率	1.17	1.07	1.19	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.91	0.93	0.94	0.95
					应收账款周转率	9.03	9.17	9.12	9.10
					应付账款周转率	7.53	7.55	7.49	7.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.80	1.17	1.34	1.60
					每股经营现金流(薄)	1.52	1.25	2.11	1.65
					每股净资产	7.59	8.70	9.97	11.48
					估值比率				
					P/E	33.03	25.61	22.31	18.68
					P/B	3.47	3.43	2.99	2.60
					EV/EBITDA	16.72	14.43	12.05	10.36

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

分析师：刘京松，曼彻斯特大学经济学硕士，2022年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。