

公司点评

中宠股份(002891.SZ)

农林牧渔 | 饲料

业绩保持快速增长，自主品牌引领毛利率增长

中宠股份(002891.SZ) 2024 年三季度报点评

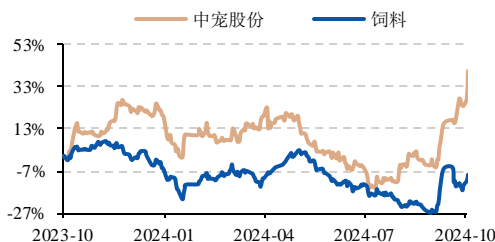
2024 年 10 月 22 日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	29.76
52 周价格区间(元)	18.00-29.76
总市值(百万)	8752.84
流通市值(百万)	8752.84
总股本(万股)	29411.50
流通股(万股)	29411.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中宠股份	45.95	48.13	39.98
饲料	23.36	5.22	-9.08

刘敏 分析师
执业证书编号:S0530520010001

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3,248	3,747	4,388	5,076	5,884
归母净利润(百万元)	106	233	358	395	511
每股收益(元)	0.36	0.79	1.22	1.34	1.74
每股净资产(元)	7.03	7.59	8.28	9.22	10.44
P/E	82.63	37.54	24.46	22.17	17.12
P/B	4.24	3.92	3.59	3.23	2.85

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 中宠股份发布 2024 年三季度报, 公司前三季度实现营收 31.89 亿元, 同比增长 17.56%, 实现归母净利润 2.82 亿元, 同比增长 59.54%, 扣非归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 42.17%, 加权平均净资产收益率 12.12%, 同比增加 3.78 个百分点。单季度来看, 2024Q3 公司实现营收 12.32 亿元, 同比/环比增速分别为+23.55%/+14.28%, 归母净利润 1.40 亿元, 同比/环比增速分别为+73.18%/+61.84%, 单季度扣非净利润 1.05 亿元, 同比增长 34.27%。公司 2024Q3 单季度业绩创历史新高, 业绩超市场预期。
- 公司前三季度毛利率较去年水平提升, 销售费用率同比略提升。公司前三季度毛利率为 27.55%, 相比 2023 年毛利率提升 1.27 个百分点。未来, 随着公司采取一系列战略性举措, 包括进一步提升高毛利产品占比、产品结构不断优化、直营渠道占比增加、工厂稼动率提升等, 公司整体的毛利率有望持续改善。费用方面, 据 wind 数据, 前三季度四费/营业收入的费用率为 16.75%, 较去年同期提升 1.63 个百分点, 销售/管理/财务/研发费用率分别较去年同期变动百分点为 +1.17/+0.30/-0.09/+0.26。非经营活动受益方面, 公司 2024 第三季度收到联合营企业投资收益 4477 万元, 主要是公司收到宿迁中宠汇英分配的投资收益 3330 万元(税前)。
- 自主品牌业务展现出强劲的增长潜力, 境外业务稳健发展。据前期公司投资者关系活动记录披露, 公司三个自主品牌顽皮、新西兰 ZEAL 真致、Toptrees 领先在 2024 年均有推出新产品, 同时对过去的单品进行了产品迭代。其中, 国内品牌顽皮重点推广高毛利主粮大单品, 品牌经过产品调整之后, 毛利率有显著改善, 主粮业务的占比和毛利率均有提升。公司海外品牌 Zeal 真致主打新西兰原装进口, 走高端品牌路线, 领先 Toptrees 大单品线上高效率运营投放, 均实现较高速增长。公司在全球拥有 22 间现代化宠物食品生产基地, 自主品牌出口至全球五大洲 68 个国家和地区。公司自 2014 年起陆续在美国、加拿大、新西兰自建和收购工厂, 引领了中国宠物行业到发达国家建厂的

先河,有效规避国际政治、经济因素对企业 OEM 代工业务带来的影响。公司 OEM 代工业务稳健发展。

- **投资建议:** 四季度行业传统旺季预期下,公司业绩高增长有望持续。近年来,公司通过对产品结构进行调整、对渠道进行梳理,境内自主品牌的毛利率稳健提升。公司 9 月发布三年员工持股计划并设立境内境外业务考核目标,其中,2024/2025/2026 年的境内营业收入定比 2023 年增长率分别为 30%/62.45%/103.57%。高业绩目标彰显公司对自主品牌的增长以及对境外业务发展的信心。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断,预计 2024/2025/2026 年公司营收分别为 43.88/50.76/58.84 亿元,2024/2025/2026 年归母净利润分别为 3.58/3.95/5.11 亿元,对应增速分别为 +53.45%/+10.37%/+29.44%,预计 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 1.22/1.34/1.74 元/股,未来三年 ROE 有望稳步提升。10 月 22 日收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 24.46/22.17/17.12x,首次覆盖,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、全球贸易摩擦加剧的风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,248	3,747	4,388	5,076	5,884	营业收入	3,248	3,747	4,388	5,076	5,884
减: 营业成本	2,605	2,763	3,197	3,630	4,119	增长率(%)	12.72%	15.37%	17.11%	15.68%	15.91%
营业税金及附加	12	14	16	18	21	归属母公司股东净利润	106	233	358	395	511
销售费用	303	387	483	594	706	增长率(%)	-8.38%	120.12%	53.45%	10.37%	29.44%
管理费用	117	144	168	195	226	每股收益(EPS)	0.36	0.79	1.22	1.34	1.74
研发费用	43	48	56	65	75	每股股利(DPS)	0.05	0.24	0.36	0.40	0.52
财务费用	15	29	38	37	39	每股经营现金流	0.41	1.52	1.37	1.66	2.10
减值损失	-25	-19	-24	-25	-25	销售毛利率	19.79%	26.28%	27.15%	28.50%	30.00%
加: 投资收益	25	21	60	20	20	销售净利率	3.72%	7.79%	8.86%	8.46%	9.44%
公允价值变动损益	-7	2	0	0	0	净资产收益率(ROE)	5.13%	10.44%	14.69%	14.56%	16.64%
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	6.47%	11.85%	14.07%	14.20%	16.36%
营业利润	145	368	466	533	693	市盈率(P/E)	82.63	37.54	24.46	22.17	17.12
加: 其他非经营损益	10	2	10	5	5	市净率(P/B)	4.24	3.92	3.59	3.23	2.85
利润总额	156	370	476	538	698	股息率(分红/股价)	0.167%	0.794%	1.219%	1.345%	1.741%
减: 所得税	35	78	87	109	142	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	121	292	389	429	556	收益率					
减: 少数股东损益	15	59	31	34	44	销售毛利率	19.79%	26.28%	27.15%	28.50%	30.00%
归属母公司股东净利润	106	233	358	395	511	四费/销售收入	14.25%	15.44%	16.11%	16.81%	17.11%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	5.25%	10.65%	11.73%	11.33%	12.53%
货币资金	578	527	441	559	739	EBITDA/销售收入	8.93%	14.32%	13.94%	13.69%	14.86%
交易性金融资产	100	389	160	200	220	销售净利率	3.72%	7.79%	8.86%	8.46%	9.44%
应收和预付款项	371	484	589	652	785	资产获利率					
其他应收款(合计)	32	5	7	7	7	ROE	5.13%	10.44%	14.69%	14.56%	16.64%
存货	610	580	582	628	639	ROA	4.44%	9.09%	11.73%	11.66%	13.33%
其他流动资产	53	35	48	50	55	ROIC	6.47%	11.85%	14.07%	14.20%	16.36%
长期股权投资	187	215	275	295	315	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	42.18%	44.89%	39.43%	39.90%	39.16%
投资性房地产	1	0	0	0	0	投资资本/总资产	68.29%	66.58%	72.99%	72.21%	70.93%
固定资产和在建工程	1,234	1,538	1,683	1,952	2,195	带息债务/总负债	64.01%	70.15%	63.91%	66.34%	67.20%
无形资产和开发支出	321	319	316	312	308	流动比率	205.50%	170.52%	193.35%	177.24%	177.13%
其他非流动资产	352	296	286	276	267	速动比率	127.39%	118.56%	126.64%	119.92%	126.83%
资产总计	3,840	4,390	4,387	4,932	5,531	股利支付率	13.77%	29.81%	29.81%	29.81%	29.81%
短期借款	340	666	389	589	739	收益留存率	86.23%	70.19%	70.19%	70.19%	70.19%
交易性金融负债	10	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	470	489	520	552	597	总资产周转率	0.85	0.85	1.00	1.03	1.06
长期借款	697	717	717	717	717	固定资产周转率	3.20	3.50	4.24	3.88	3.99
其他负债	102	99	104	110	113	应收账款周转率	9	8	8	8	8
负债合计	1,620	1,971	1,730	1,968	2,166	存货周转率	4.27	4.76	5.49	5.78	6.44
股本	294	294	294	294	294	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,145	1,074	1,026	1,026	1,026	EBIT	170.45	399.06	514.53	574.99	737.08
留存收益	628	864	1,116	1,393	1,751	EBITDA	290.05	536.54	611.72	694.74	874.33
归属母公司股东权益	2,066	2,233	2,435	2,712	3,071	NOPLAT	131.97	310.82	411.18	454.49	582.54
少数股东权益	154	187	218	252	296	归母净利润	105.93	233.16	357.80	394.89	511.15
股东权益合计	2,221	2,419	2,653	2,964	3,368	EPS	0.36	0.79	1.22	1.34	1.74
负债和股东权益合计	3,840	4,390	4,383	4,932	5,533	BPS	7.03	7.59	8.28	9.22	10.44
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	82.63	37.54	24.46	22.17	17.12
经营性现金净流量	120	447	402	490	617	PEG	-9.86	0.31	0.46	2.14	0.58
投资性现金净流量	-436	-680	-67	-416	-396	PB	4.24	3.92	3.59	3.23	2.85
筹资性现金净流量	511	84	-422	45	-42	PS	2.69	2.34	1.99	1.72	1.49
现金流量净额	214	-144	-87	119	180	PCF	73.24	19.58	21.77	17.88	14.18

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438