

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中宠股份(002891)

投资评级

上次评级

姜文锬

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

中宠股份：内外销共振向上，盈利表现超预期

2025 年 01 月 17 日

事件：公司发布 2024 年业绩预告：2024 年公司预计实现归母净利润 3.6-4.0 亿元（同比+54.4-71.6%），扣非归母净利润 3.2-3.7 亿元（同比+42.3-64.5%）；单 Q4 实现归母净利润中值 0.98 亿元（同比+73.7%），扣非归母净利润中值 1.03 亿元（同比+88.2%）。内销增长提速，外销盈利能力提升，汇兑贡献增量。

点评：

- **自主品牌成长提速，盈利稳步改善。**多品牌共振向上，我们预计 Q4 内销增长进一步提速，伴随产品结构调整，降本增效项目持续落地，内销盈利能力逐步改善。顽皮 24Q1 末调整基本完成，100%鲜肉粮动销优异，Q3 小金盾猫粮重磅上新，线下陆续上市冻干羊奶棒等多款新品，顽皮增长持续提速，客单价明显提升。领先全年保持高速增长，与国民爆剧 IP “甄嬛传” 官宣合作，烘焙猫粮新品蛋黄兔口味上线；Zeal 保持高速增长，拥有 0 号罐、风干粮等多款热门产品。
- **外销订单稳健增长，自主品牌增长靓丽，海外产能布局领先。**我们判断 Q4 外销增长平稳、出口&海外子公司均表现靓丽，海外产能稳步释放、带动外销业务净利率抬升。根据海关总署，24Q4（10-11 月）我国宠物食品出口金额同比+21.2%、需求景气延续。美国、加拿大、新西兰基地逐步扩张释放增量，自主品牌出海提速，海外成长空间可期。截至 2024 年 8 月，公司已在全球拥有 22 间宠物食品生产基地，产品已出口至全球五大洲 82 个国家和地区，自主品牌出口至全球五大洲 68 个国家和地区。
- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.8 亿元、4.4 亿元、5.4 亿元，对应 PE 为 31.0X、26.9X、21.7X。
- **风险因素：**品牌竞争加剧、产线投放不及预期、贸易摩擦风险

相关研究

中宠股份(002891.SZ)事件点评：募资以扩大产能并升级智能仓储，海外业务增速稳健，国内自主品牌加速成长
20191024 中宠股份（002891）收入结构持续改善，盈利能力显著提升
20190828 中宠股份（002891）复杂外贸环境下维持收入较快增长，业绩拐点初现

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,248	3,747	4,452	5,185	6,086
增长率 YoY %	12.7%	15.4%	18.8%	16.4%	17.4%
归属母公司净利润 (百万元)	106	233	380	437	540
增长率 YoY%	-8.4%	120.1%	62.8%	15.2%	23.6%
毛利率%	19.8%	26.3%	28.6%	29.9%	31.0%
净资产收益率ROE%	5.1%	10.4%	15.1%	15.2%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	1.29	1.49	1.84
市盈率 P/E(倍)	110.92	50.39	30.96	26.87	21.74
市净率 P/B(倍)	5.69	5.26	4.67	4.10	3.56

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,745	2,022	2,556	3,125	3,846
货币资金	578	527	832	1,190	1,658
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	363	468	529	614	734
预付账款	9	17	22	20	26
存货	610	580	708	808	918
其他	186	430	465	494	510
非流动资产	2,096	2,369	2,294	2,222	2,150
长期股权投资	187	215	215	215	215
固定资产(合计)	1,015	1,070	1,082	1,075	1,051
无形资产	95	93	90	88	85
其他	798	990	907	844	799
资产总计	3,840	4,390	4,850	5,348	5,996
流动负债	849	1,186	1,300	1,364	1,470
短期借款	340	666	666	666	666
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	356	378	450	503	583
其他	153	142	184	196	221
非流动负债	771	785	789	790	790
长期借款	45	40	40	40	40
其他	726	745	749	749	750
负债合计	1,620	1,971	2,089	2,154	2,260
少数股东权益	154	187	247	327	433
归属母公司股	2,066	2,233	2,515	2,867	3,303
负债和股东权益	3,840	4,390	4,850	5,348	5,996

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,248	3,747	4,452	5,185	6,086
同比(%)	12.7%	15.4%	18.8%	16.4%	17.4%
归属母公司净利润	106	233	380	437	540
同比(%)	-8.4%	120.1%	62.8%	15.2%	23.6%
毛利率(%)	19.8%	26.3%	28.6%	29.9%	31.0%
ROE%	5.1%	10.4%	15.1%	15.2%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.79	1.29	1.49	1.84
P/E	110.92	50.39	30.96	26.87	21.74
P/B	5.69	5.26	4.67	4.10	3.56
EV/EBITDA	26.44	16.72	17.37	14.56	11.77

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,248	3,747	4,452	5,185	6,086
营业成本	2,605	2,763	3,177	3,635	4,201
营业税金及附加	12	14	15	19	21
销售费用	303	387	523	651	779
管理费用	117	144	164	187	226
研发费用	43	48	60	67	80
财务费用	15	29	-6	-7	-14
减值损失合计	-24	-15	-1	-1	-1
投资净收益	25	21	31	16	18
其他	0	2	10	11	11
营业利润	155	372	559	659	822
营业外收支	1	-2	0	0	0
利润总额	156	370	559	659	822
所得税	35	78	119	142	176
净利润	121	292	440	517	647
少数股东损	15	59	60	80	106
归属母公司净利润	106	233	380	437	540
EBITDA	267	518	712	824	980
EPS(当年)(元)	0.36	0.80	1.29	1.49	1.84

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	447	495	558	687
净利润	121	292	440	517	647
折旧摊销	120	137	158	172	172
财务费用	18	31	15	15	15
投资损失	-25	-21	-31	-16	-18
营运资金变	-125	-13	-99	-128	-126
其它	12	21	12	-2	-2
投资活动现	-436	-680	-85	-102	-100
资本支出	-348	-405	-98	-97	-98
长期投资	-90	-289	-20	-20	-20
其他	2	14	33	16	18
筹资活动现	511	84	-115	-99	-119
吸收投资	762	4	0	0	0
借款	-88	321	0	0	0
支付利息或	-34	-55	-88	-100	-120
现金流净增加额	214	-144	305	357	468

研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。