

全年业绩超预期，行业龙头 延续亮眼表现

核心观点

24全年来看，中宠股份实现超预期业绩表现。一方面，内销端自有品牌调整明显，相关自主品牌在产品矩阵和渠道等维度的调整逐步到位，盈利水平持续改善；与此同时，海外依托欧洲市场的持续开拓，以及相关工厂的产能持续爬坡，整体订单仍延续高增表现。整体来看，公司自主品牌业务逐步调整完毕，海外业务借助美国、加拿大产能建设、欧洲市场开拓仍有望维持持续高增的态势。作为国内宠粮龙头品牌，我们看好公司在行业贝塔下持续发力，延续亮眼业绩表现。

事件

公司1月16日发布2024年度业绩预告，公司预计24年实现归属上市公司股东净利润3.6亿~4亿，同比增长54.4%~71.55%；实现扣非净利润3.2亿~3.7亿，同比增长42.26%~64.49%。全年业绩超市场预期。

简评

境内外业务共同驱动下公司全年盈利实现亮眼表现

全年来看，得益于国内外业务的共同发力，整体取得了十分亮眼的业绩表现。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,247.99	3,747.20	4,391.66	5,024.67	5,839.00
YoY(%)	12.72	15.37	17.20	14.41	16.21
净利润(百万元)	105.93	233.16	380.51	443.12	535.73
YoY(%)	-8.38	120.12	63.20	16.45	20.90
毛利率(%)	19.79	26.28	28.74	29.36	29.80
净利率(%)	3.26	6.22	8.66	8.82	9.18
ROE(%)	5.13	10.44	14.97	15.27	16.05
EPS(摊薄/元)	0.36	0.79	1.29	1.51	1.82
P/E(倍)	110.92	50.39	30.88	26.52	21.93
P/B(倍)	5.69	5.26	4.62	4.05	3.52

资料来源：iFinD，中信建投证券

中宠股份(002891.SZ)

调升

买入

付田行

futianhang@csc.com.cn

010-56135264

SAC 编号:S1440524070015

发布日期：2025年01月20日

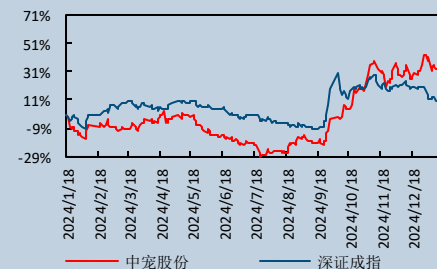
当前股价：39.95元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
24.80/29.07	51.38/50.17	53.18/41.16
12月最高/最低价(元)		39.95/18.00
总股本(万股)		29,411.52
流通A股(万股)		29,411.51
总市值(亿元)		117.50
流通市值(亿元)		117.50
近3月日均成交量(万)		682.45
主要股东		
烟台中幸生物科技有限公司		24.86%

股价表现



相关研究报告

- 24.10.24 【中信建投农林牧渔】中宠股份(002891):Q3 境内外业务表现亮眼，双轮驱动增长可期
- 24.08.20 【中信建投农林牧渔】中宠股份(002891):24H1 盈利提升显著，主粮增速亮眼
- 24.05.08 【中信建投农林牧渔】中宠股份(002891):自主品牌与海外业务双驱动，24Q1 利润增长显著

从国内业务表现来看，自主品牌产品和渠道调整逐步到位，盈利改善明显。此前在 sku 布局和渠道策略上有所调整的顽皮品牌，经过 sku 的持续精简，爆款产品的打造，线上线下渠道的区隔等，很大程度上推动了顽皮品牌的盈利改善，对于 ZEAL 和领先品牌，在对原有产品升级的基础上，通过社群营销，IP 联名等多种方式很大程度上实现了品牌势能的进一步提升，较大程度上拉动了两品牌的销售表现。

对于境外的业务而言，海外仍处于持续产能建设的阶段。尽管 Q3 美国工厂受短期检修等因素影响，短期生产有所受限，全年来看，公司在美国和加拿大的工厂整体仍很大程度上拉动了公司 25 年的境外业务增长。伴随今年下半年以及明年上半年加拿大工厂二期以及美国工厂二期的投产，以及欧洲市场的持续开拓，公司海外业务预计仍将延续亮眼表现。

公司在 24 年 9 月发布了员工持股计划，给予 62 人股权激励，以 23 年为基数，针对境内外业务均设定了合理的业绩考核要求，对于提高管理层积极性，实现管理层和公司利益绑定起到了较大作用，有望进一步助力公司远期长远发展。

投资建议：公司境内业务自主品牌 wanpy 等产品、渠道逐步调整到位，后续销售端有望持续恢复，盈利端有望持续改善；此外，境外业务伴随海外产能规模的持续抬升，以及市场的逐步开拓，仍有望维持亮眼业绩表现。我们看好公司作为宠粮龙头品牌在行业贝塔驱动下国内外业务的长远发展，调升至买入评级。

风险提示：

1、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、鸭胸肉等肉类产品。原材料价格波动对公司经营的影响有两方面。一方面，原材料价格波动直接影响公司营业成本，如果原材料价格上涨，公司与客户的调价一般存在滞后性，会导致短期内公司毛利率水平下降；另一方面，公司通常保留一部分原材料安全库存以维持公司正常生产，如果原材料价格短期内大幅下降，公司将存在存货出现跌价损失的风险。

2、汇率波动风险：由于公司业务占比中外销收入占比较高，结算货币主要为美元及部分其他外汇，随着业务规模的扩大，汇率波动可能会产生相应汇兑损失，将对公司及子公司的经营业绩造成一定影响。

3、宏观经济环境风险：目前国际政治经济形势复杂严峻，给全球经济发展带来了很多不确定性的影响。未来国际国内宏观经济走势，市场需求变化等，会对所处行业的景气程度，公司海外业务拓展产生一定影响。对此，公司将持续跟踪国际政治经济形势并准备应对方案，持续提升公司技术和产品的核心竞争力，保持与客户的有效沟通，灵活应对外部环境变动下可能潜在的不利影响。

分析师介绍

付田行
家电组分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk