



## 公司业绩高增，全球化布局优势凸显

2025年4月23日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告&2025 年一季度报告。24 年公司营收 44.65 亿元，同比+19.15%；归母净利润 3.94 亿元，同比+68.89%；扣非后归母净利润为 3.86 亿元，同比+71.74%。分产品来看，24 年公司零食、主粮分别实现收入 31.32 亿元、11.07 亿元，同比+4.92%、+91.85%，占总营收的比例为 70.2%、24.8%，公司主粮产品收入及占比大幅增加。24Q4 单季度公司营收 12.76 亿元，同比+23.31%；归母净利润 1.12 亿元，同比+98.20%；扣非后归母净利润为 1.44 亿元，同比+163.74%。**分红预案：**每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。25Q1 公司营收 11.01 亿元，同比+25.41%；归母净利润 0.91 亿元，同比+62.13%；扣非后归母净利润为 0.88 亿元，同比+63.75%。
- 24 年公司收入&盈利双增，25Q1 延续增长态势。**24 年-25Q1 公司业绩持续增长的主要原因是公司聚焦国内自主品牌建设，同时稳步推进国外业务发展；产品结构方面，高毛利的主粮产品占比持续提升。24 年公司综合毛利率 28.16%，同比+1.88pct；期间费用率为 17.82%，同比+1.61pct。其中 24Q4 公司综合毛利率 29.66%，同比+2.26pct；期间费用率为 20.48%，同比+1.42pct。25Q1 公司综合毛利率 31.87%，同比+4.03pct；期间费用率为 20.01%，同比+2.18pct。
- 24 年国外收入稳增长，全球化布局优势凸显。**24 年公司国外业务实现收入 30.51 亿元，同比+14.62%，保持稳定增长态势；毛利率为 24.90%，同比+0.62pct。从产能布局来看，公司通过“自主建厂+并购整合”双模式，已拥有国内 14 个、国外 8 个生产基地。美国工厂、加拿大工厂二期投产后，公司新增产能将逐步释放，助力公司竞争力及整体盈利能力进一步增强；并有助于更好地服务于北美区域销售，保证产品稳定供应。在中美关税政策不确定性的背景下，公司全球化产能布局的抗风险能力优势更加凸显。此外，公司将自主品牌出海作为全球化发展的核心，构建了顽皮、领先、ZEAL、Great Jack's、Jerky time、TRULY 等自主品牌出海矩阵，产品销往全球 73 个国家，或为公司国外业务持续增长的另一大引擎。
- 24 年国内收入同比+30%，新增产能持续释放。**24 年公司国内业务实现收入 14.14 亿元，同比+30.26%；毛利率为 35.18%，同比+4pct。分品牌来看，24 年顽皮全新品牌战略定位升级项目取得成效，以 100%鲜肉粮为核心的小金盾系列产品矩阵渐成规模；领先电商销售增长亮眼，24 年双 11 全网 GMV 同比+131%；ZEAL 推出风干粮新品，正式进军主粮赛道。新增产能方面，公司“年产 6 万吨宠物干粮项目”全部生产线已投产，缓解了公司干粮产品的产能缺口，目前产能爬坡中；“年产 4 万吨新型宠物湿粮项目”现已开工建设；“年产 6 万吨高品质宠物干粮项目”在搁置超 1 年后重启实施。公司国内产能持续释放，为自主品牌业务不断发力、拓宽市场份额提供了有力支撑，公司业绩进一步增厚可期。

中宠股份 (股票代码: 002891.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhuyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 研究助理

陆思源

✉: lusiuyan\_yj@chinastock.com.cn

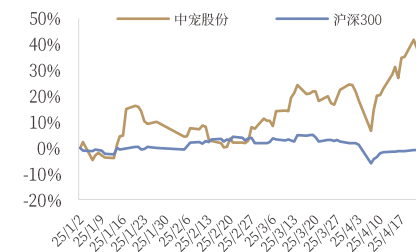
### 市场数据

2025-4-23

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 002891.SZ |
| A 股收盘价(元)    | 48.58     |
| 上证指数         | 3,296.36  |
| 总股本(万股)      | 29,487    |
| 实际流通 A 股(万股) | 29,487    |
| 流通 A 股市值(亿元) | 143       |

### 相对沪深 300 表现图

2025-4-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河农业谢芝优】公司点评报告\_中宠股份(002891.SZ): H1 公司营收&业绩双增, 主粮表现亮眼

- **投资建议：**考虑公司全球化产能布局优势凸显，抗风险能力扎实；国内宠物行业持续扩容，公司自主品牌市场开拓逐步发力，叠加产能释放，未来业绩增长可期，我们上调 2025-2026 年归母净利润预测至 4.54 亿元、5.58 亿元；EPS 分别为 1.54 元、1.89 元；对应 PE 为 32 倍、26 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原料价格波动的风险；食品安全的风险；汇率的风险；国际贸易摩擦的风险等。

## 主要财务指标预测

|             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）   | 4464.75 | 5348.06 | 6389.17 | 7566.50 |
| 增长率         | 19.15%  | 19.78%  | 19.47%  | 18.43%  |
| 归母净利润（百万元）  | 393.80  | 453.54  | 558.04  | 688.46  |
| 增长率         | 68.89%  | 15.17%  | 23.04%  | 23.37%  |
| 每股收益 EPS（元） | 1.34    | 1.54    | 1.89    | 2.33    |
| 净资产收益率 ROE  | 15.93%  | 15.85%  | 16.74%  | 17.57%  |
| PE          | 36      | 32      | 26      | 21      |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金        | 513.43  | 569.04  | 1130.79 | 1785.18 |
| 应收和预付款项     | 656.18  | 755.60  | 913.85  | 1076.93 |
| 存货          | 579.08  | 718.90  | 828.09  | 970.62  |
| 其他流动资产      | 317.14  | 328.94  | 342.84  | 358.55  |
| 长期股权投资      | 249.65  | 249.65  | 249.65  | 249.65  |
| 投资性房地产      | 19.24   | 19.24   | 19.24   | 19.24   |
| 固定资产和在建工程   | 1506.51 | 1316.44 | 1126.38 | 936.32  |
| 无形资产和开发支出   | 317.91  | 303.88  | 289.85  | 275.82  |
| 其他非流动资产     | 291.23  | 276.01  | 260.79  | 245.57  |
| 资产总计        | 4450.38 | 4537.70 | 5161.48 | 5917.88 |
| 短期借款        | 396.55  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付和预收款项     | 545.62  | 640.93  | 750.34  | 873.50  |
| 长期借款        | 25.34   | 25.34   | 25.34   | 25.34   |
| 其他负债        | 868.23  | 844.50  | 859.38  | 876.11  |
| 负债合计        | 1835.74 | 1510.77 | 1635.06 | 1774.96 |
| 股本          | 294.12  | 294.12  | 294.12  | 294.12  |
| 资本公积        | 1096.08 | 1096.08 | 1096.08 | 1096.08 |
| 留存收益        | 1093.83 | 1468.61 | 1935.94 | 2512.79 |
| 归属母公司股东权益   | 2428.00 | 2814.17 | 3281.50 | 3858.35 |
| 少数股东权益      | 186.64  | 212.77  | 244.91  | 284.58  |
| 股东权益合计      | 2614.64 | 3026.94 | 3526.41 | 4142.92 |
| 负债和股东权益合计   | 4450.38 | 4537.70 | 5161.48 | 5917.88 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润        | 416.49  | 479.66  | 590.19  | 728.12  |
| 折旧与摊销      | 126.33  | 219.31  | 219.31  | 219.31  |
| 财务费用       | 17.69   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失     | -15.20  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 经营营运资本变动   | -42.86  | -167.81 | -154.86 | -185.21 |
| 其他         | -6.16   | 11.74   | -2.18   | 3.78    |
| 经营活动现金流净额  | 496.28  | 542.91  | 652.45  | 766.00  |
| 资本支出       | 30.93   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -89.57  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资活动现金流净额  | -58.64  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 短期借款       | -268.95 | -396.55 | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | -15.10  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 股权融资       | -48.15  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 支付股利       | 0.00    | -78.76  | -90.71  | -111.61 |
| 其他         | -67.30  | -11.98  | 0.00    | 0.00    |
| 筹资活动现金流净额  | -399.50 | -487.30 | -90.71  | -111.61 |
| 现金流量净额     | 50.83   | 55.61   | 561.74  | 654.39  |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元)  | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 4464.75 | 5348.06 | 6389.17 | 7566.50 |
| 营业成本       | 3207.69 | 3758.85 | 4393.42 | 5106.93 |
| 营业税金及附加    | 14.16   | 17.74   | 20.89   | 24.86   |
| 销售费用       | 494.92  | 631.07  | 811.43  | 1006.34 |
| 管理费用 (含研发) | 282.83  | 358.32  | 447.24  | 544.79  |
| 财务费用       | 17.69   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失     | -15.20  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资收益       | 72.46   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | 0.56    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 507.66  | 582.08  | 716.20  | 883.58  |
| 其他非经营损益    | -2.25   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额       | 505.41  | 582.08  | 716.20  | 883.58  |
| 所得税        | 88.92   | 102.41  | 126.01  | 155.46  |
| 净利润        | 416.49  | 479.66  | 590.19  | 728.12  |
| 少数股东损益     | 22.69   | 26.13   | 32.15   | 39.66   |
| 归属母公司股东净利润 | 393.80  | 453.54  | 558.04  | 688.46  |

| 主要财务比率      | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E   |
|-------------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产周转率      | 1.01   | 1.19   | 1.32   | 1.37    |
| 固定资产周转率     | 3.65   | 4.18   | 5.87   | 8.42    |
| 应收账款周转率     | 7.97   | 7.85   | 7.89   | 7.84    |
| 存货周转率       | 5.40   | 5.66   | 5.57   | 5.59    |
| 资产负债率       | 41.25% | 33.29% | 31.68% | 29.99%  |
| 带息债务/总负债    | 61.16% | 48.07% | 44.42% | 40.92%  |
| 流动比率        | 1.96   | 3.25   | 3.77   | 4.22    |
| 速动比率        | 1.41   | 2.27   | 2.80   | 3.24    |
| 股利支付率       | 0.00%  | 17.37% | 16.25% | 16.21%  |
| ROE         | 15.93% | 15.85% | 16.74% | 17.57%  |
| ROA         | 9.36%  | 10.57% | 11.43% | 12.30%  |
| ROIC        | 14.96% | 16.14% | 19.54% | 23.51%  |
| EBITDA/销售收入 | 14.60% | 14.98% | 14.64% | 14.58%  |
| EBITDA      | 651.68 | 801.39 | 935.51 | 1102.89 |
| PE          | 36.38  | 31.58  | 25.67  | 20.81   |
| PB          | 5.90   | 5.09   | 4.37   | 3.71    |
| PS          | 3.21   | 2.68   | 2.24   | 1.89    |
| EV/EBITDA   | 22.08  | 17.36  | 14.27  | 11.51   |
| 股息率         | 0.00%  | 0.55%  | 0.63%  | 0.78%   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届&2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级                     | 说明                    |
|---|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                   | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上      |
|   |                        | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|   |                        | 回避：相对基准指数跌幅5%以上       |
| 公司评级  | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |                       |
|   | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |                       |
|   | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |                       |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |                       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn