

# 中宠股份 (002891)

## 2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩延续高增，自有品牌进入增长快车道

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 苏轸

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,747	4,465	5,252	6,161	7,152
同比 (%)	15.37	19.15	17.64	17.29	16.10
归母净利润 (百万元)	233.16	393.80	450.68	551.32	648.21
同比 (%)	120.12	68.89	14.44	22.33	17.57
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.34	1.53	1.87	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	61.44	36.38	31.78	25.98	22.10

### 投资要点

■ **公司披露 2024 年报及 2025 一季报业绩**: 2024 全年营收 44.65 亿元 (+19.2%，代表同比增速，下同)，归母净利润 3.94 亿元 (+68.9%)，扣非归母净利润 3.86 亿 (+71.7%)。2024Q4 营收 12.76 亿元 (+23.3%)，归母净利润 1.1 亿元 (+98.2%)。2025Q1 营收 11 亿元 (+25.4%)，归母净利润 0.9 亿元 (+62%)，扣非归母净利润 0.88 亿元 (+63.8%)。

■ **自有品牌快速放量，渠道和产品结构持续优化**。分产品看，24 年主粮/零食营收分别为 11/31 亿，同比分别+92%/+5%，占比 25%/70%，主粮占比持续提升，产品结构不断优化。分区域看，24 年境内/境外营收分别为 14/30 亿，同比分别+30%/+15%，占比 32%/68%。分销售模式看，经销/直销/OEM 营收分别为 12/6.5/26 亿元，同比分别+6.3%/+40.5%/+21%，占比 26.8%/14.7%/58.6%。

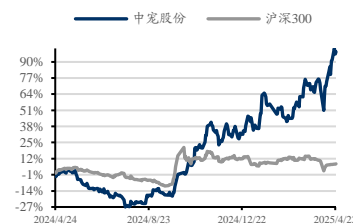
■ **产品结构优化，盈利能力快速提升**。①**毛利率**: 2024 年达 28.2%，同比+1.9pct。2025Q1 毛利率 31.9%，同比+4pct，毛利率大幅提升主要系主粮收入占比提升所致；②**期间费用率**: 2024 年销售费用率 11%，同比+0.75pct，主要系品牌宣传投入增加；2025Q1 销售费用率 20%，同比+2.2pct；③**归母净利率**: 结合毛利率及费用率，2024 年归母净利率为 8.8%，同比+2.6pct。2025Q1 归母净利率同比+1.9pct 至 8.3%。

■ **国内自有品牌产品升级成效显著，大单品不断丰富**。顽皮主品牌，以 100%鲜肉粮为核心的顽皮小金盾系列大单品渐成规模，WANPY 顽皮品牌邀请欧阳娜娜担任品牌代言人加速品牌焕新。新西兰 ZEAL 真致持续深化与天猫头部主播李佳琦知名爱宠 IP “奈娃家族”的联名合作，同时联合全国重点城市宠物社群开展线下宠物活动，精准破圈。Toptrees 领先实现品牌战略升级，以科研合作与 CCTV 权威认证双轮驱动，进一步夯实行业头部地位。

■ **盈利预测与投资评级**: 中宠股份作为全球宠物食品行业领跑者，境内业务自有品牌顽皮、ZEAL 经历调整后重拾增长，领先品牌势能持续强劲，境外业务与多家客户长期合作关系，客户基础稳定，同时完备全球产能布局且产能持续扩产保障长期稳定成长。我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 4.5/5.5 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 6.5 亿元，同比+14%/+22%/+18%，对应 PE 分别为 32/26/22X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 市场竞争加剧，贸易摩擦，汇率波动，原材料价格波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	48.58
一年最低/最高价	17.92/50.60
市净率(倍)	5.62
流通 A 股市值(百万元)	14,324.71
总市值(百万元)	14,324.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.64
资产负债率(% ,LF)	40.00
总股本(百万股)	294.87
流通 A 股(百万股)	294.87

### 相关研究

《中宠股份(002891): 宠物食品龙头代工基本盘稳固，自有品牌突破瓶颈蓄势待发》

2025-02-04

中宠股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,066</b>	<b>2,619</b>	<b>3,336</b>	<b>4,132</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,465</b>	<b>5,252</b>	<b>6,161</b>	<b>7,152</b>
货币资金及交易性金融资产	771	1,271	1,906	2,506	营业成本(含金融类)	3,208	3,638	4,178	4,746
经营性应收款项	650	625	731	846	税金及附加	14	16	18	21
存货	579	649	622	701	销售费用	495	693	899	1,116
合同资产	0	0	0	0	管理费用	210	263	308	322
其他流动资产	66	74	77	79	研发费用	73	95	99	114
<b>非流动资产</b>	<b>2,385</b>	<b>2,190</b>	<b>1,984</b>	<b>1,779</b>	财务费用	18	6	(9)	(28)
长期股权投资	250	250	250	250	加:其他收益	12	11	12	0
固定资产及使用权资产	1,414	1,220	1,025	830	投资净收益	72	53	62	0
在建工程	133	133	133	133	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	92	82	71	61	减值损失	(24)	(10)	(10)	(10)
商誉	226	226	226	226	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	76	76	76	76	<b>营业利润</b>	<b>508</b>	<b>595</b>	<b>731</b>	<b>851</b>
其他非流动资产	194	203	203	203	营业外净收支	(2)	(3)	(6)	2
<b>资产总计</b>	<b>4,450</b>	<b>4,808</b>	<b>5,320</b>	<b>5,911</b>	<b>利润总额</b>	<b>505</b>	<b>593</b>	<b>725</b>	<b>853</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,054</b>	<b>1,072</b>	<b>1,169</b>	<b>1,271</b>	减:所得税	89	119	145	171
短期借款及一年内到期的非流动负债	420	417	417	417	<b>净利润</b>	<b>416</b>	<b>474</b>	<b>580</b>	<b>682</b>
经营性应付款项	411	152	174	198	减:少数股东损益	23	24	29	34
合同负债	13	16	18	21	<b>归属母公司净利润</b>	<b>394</b>	<b>451</b>	<b>551</b>	<b>648</b>
其他流动负债	210	488	559	634	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.53	1.87	2.20
非流动负债	782	781	781	781	EBIT	453	599	717	825
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	600	810	928	1,037
应付债券	701	701	701	701	毛利率(%)	28.16	30.75	32.19	33.65
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	8.82	8.58	8.95	9.06
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	19.15	17.64	17.29	16.10
<b>负债合计</b>	<b>1,836</b>	<b>1,854</b>	<b>1,950</b>	<b>2,052</b>	归母净利润增长率(%)	68.89	14.44	22.33	17.57
归属母公司股东权益	2,428	2,745	3,131	3,585					
少数股东权益	187	210	239	273					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,615</b>	<b>2,955</b>	<b>3,370</b>	<b>3,859</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,450</b>	<b>4,808</b>	<b>5,320</b>	<b>5,911</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	624	772	819	每股净资产(元)	8.26	9.31	10.62	12.16
投资活动现金流	(59)	35	50	(4)	最新发行在外股份(百万股)	295	295	295	295
筹资活动现金流	(400)	(158)	(187)	(216)	ROIC(%)	9.78	12.13	13.25	13.81
现金净增加额	51	500	636	599	ROE-摊薄(%)	16.22	16.42	17.61	18.08
折旧和摊销	147	211	211	212	资产负债率(%)	41.25	38.55	36.65	34.71
资本开支	(241)	(9)	(12)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.38	31.78	25.98	22.10
营运资本变动	(40)	(42)	5	(105)	P/B(现价)	5.88	5.22	4.58	4.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>