

中宠股份 (002891.SZ) 主粮业务强劲增长，国内市场快速扩张

2025年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2025/4/24
当前股价(元)	53.44
一年最高最低(元)	53.44/17.92
总市值(亿元)	157.66
流通市值(亿元)	157.66
总股本(亿股)	2.95
流通股本(亿股)	2.95
近3个月换手率(%)	142.17

● 主粮业务强劲增长，国内市场快速扩张，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收/归母净利润 44.65/3.94 亿元，同比+19.15%/+68.89%，其中 2024Q4 营收/归母净利润 12.76/1.12 亿元，同比+23.31%/+98.20%。2025Q1 营收/归母净利润 11.01/0.91 亿元，同比+25.41%/+62.13%，业绩高增主要系主粮产品强劲增长。考虑公司主粮业务增长超预期，我们上调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 4.73/5.61/6.55 亿元（2025-2026 年原值 4.14/5.11 亿元），EPS 分别为 1.60/1.90/2.22 元，当前股价对应 PE 为 30.3/25.6/21.9 倍，维持“买入”评级。

● 自主品牌宣传力度加强，盈利水平稳步上行

(1) 盈利能力稳步上行。2024 年公司销售毛利率/销售净利率 28.16%/9.33%，同比+1.88pct/+1.54pct，2025Q1 销售毛利率/销售净利率 31.87%/9.30%，同比+4.03pct/+1.89pct。(2) 销售及管理费用增加致期间费用率上行。2025Q1 境内外自主品牌宣传投入增加，销售费用同比增长 34.45%至 1.23 亿元，驱动销售费用率同比增加 1.01pct 至 11.38%。2025Q1 职工薪酬及员工持股计划费用增加，管理费用同比增长 51.00%至 6763 万元，驱动管理费用率同比增加 1.04pct 至 6.14%。

● 主粮规模增长迅速，毛利率显著提升

2024 年公司宠物食品及用品销量 12.77 万吨，同比+28.24%，主要系主粮产量大增。2024 年公司零食/罐头/主粮营收 24.71/6.62/11.07 亿元，同比+5.10%/+4.23%/+91.85%，毛利率 24.93%/37.38%/34.59%，同比-0.46pct/+4.76pct/+5.53pct。领先品牌专注主粮领域，2024 年烘焙粮增长迅速，数字化营销成果显著。

● 国内市场快速扩张，国外客户合作稳定

2024 年公司境内/境外营收 14.14/30.51 亿元，同比+30.26%/+14.62%，毛利率 35.18%/24.90%，同比+4.00pct/+0.62pct。公司与美国品谱、英国 Armitages、德国 Fressnapf 等全球优质客户建立了长期稳定合作关系，产品出口至五大洲 85 个国家。2025 年 4 月 8 日，领先品牌与 CCTV 签署合作协议，成为中国宠物食品行业首个获得央视战略合作的品牌。

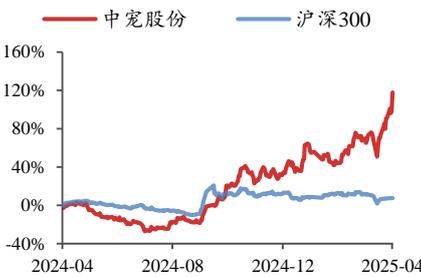
● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,747	4,465	5,247	6,045	6,725
YOY(%)	15.4	19.1	17.5	15.2	11.3
归母净利润(百万元)	233	394	473	561	655
YOY(%)	120.1	68.9	20.1	18.5	16.9
毛利率(%)	26.3	28.2	30.1	30.7	31.1
净利率(%)	6.2	8.8	9.0	9.3	9.7
ROE(%)	12.1	15.9	17.0	16.8	16.4
EPS(摊薄/元)	0.79	1.34	1.60	1.90	2.22
P/E(倍)	61.4	36.4	30.3	25.6	21.9
P/B(倍)	6.4	5.9	4.9	4.2	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《内外销增长超预期，三季报业绩创新高——公司信息更新报告》-2024.10.23

《业绩创历史新高，同时发布员工持股计划护航发展——公司信息更新报告》-2024.8.20

《海外业务量利齐升，盈利能力显著优化——公司信息更新报告》-2024.4.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2022	2066	2450	2763	3223
现金	527	513	766	814	1204
应收票据及应收账款	468	627	591	827	756
其他应收款	5	6	7	9	9
预付账款	17	22	23	29	29
存货	580	579	746	768	907
其他流动资产	425	317	317	317	317
非流动资产	2369	2385	2633	2871	3048
长期投资	215	250	326	407	491
固定资产	1070	1374	1534	1684	1786
无形资产	93	92	98	102	101
其他非流动资产	990	669	674	678	670
资产总计	4390	4450	5083	5634	6271
流动负债	1186	1054	1262	1326	1397
短期借款	666	397	397	397	397
应付票据及应付账款	378	411	529	532	638
其他流动负债	142	247	337	398	362
非流动负债	785	782	671	555	417
长期借款	717	726	616	499	362
其他非流动负债	68	55	55	55	55
负债合计	1971	1836	1933	1881	1814
少数股东权益	187	187	248	317	391
股本	294	294	294	294	294
资本公积	1144	1096	1096	1096	1096
留存收益	817	1094	1562	2121	2779
归属母公司股东权益	2233	2428	2901	3436	4066
负债和股东权益	4390	4450	5083	5634	6271

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	496	563	536	847
净利润	292	416	535	629	730
折旧摊销	120	126	129	149	169
财务费用	29	18	2	20	9
投资损失	-21	-72	-48	-51	-54
营运资金变动	-13	-51	-47	-201	5
其他经营现金流	41	59	-8	-10	-11
投资活动现金流	-680	-59	-329	-335	-292
资本支出	407	242	300	306	263
长期投资	-289	144	-76	-81	-84
其他投资现金流	16	39	48	52	54
筹资活动现金流	84	-400	18	-153	-165
短期借款	325	-269	0	0	0
长期借款	20	9	-111	-117	-138
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-48	0	0	0
其他筹资现金流	-261	-92	129	-36	-27
现金净增加额	-144	51	252	48	390

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3747	4465	5247	6045	6725
营业成本	2763	3208	3666	4188	4633
营业税金及附加	14	14	18	20	23
营业费用	387	495	624	719	800
管理费用	144	210	252	290	323
研发费用	48	73	105	121	134
财务费用	29	18	2	20	9
资产减值损失	-15	-15	-22	-24	-27
其他收益	4	12	8	9	9
公允价值变动收益	2	1	-0	0	0
投资净收益	21	72	48	51	54
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	372	508	666	780	903
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	370	505	665	779	901
所得税	78	89	130	149	172
净利润	292	416	535	629	730
少数股东损益	59	23	61	69	74
归属母公司净利润	233	394	473	561	655
EBITDA	562	688	821	947	1079
EPS(元)	0.79	1.34	1.60	1.90	2.22

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	19.1	17.5	15.2	11.3
营业利润(%)	140.5	36.4	31.2	17.1	15.7
归属于母公司净利润(%)	120.1	68.9	20.1	18.5	16.9
获利能力					
毛利率(%)	26.3	28.2	30.1	30.7	31.1
净利率(%)	6.2	8.8	9.0	9.3	9.7
ROE(%)	12.1	15.9	17.0	16.8	16.4
ROIC(%)	9.5	12.8	13.6	14.3	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	41.2	38.0	33.4	28.9
净负债比率(%)	37.5	25.5	13.8	7.4	-5.5
流动比率	1.7	2.0	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	9.0	8.2	8.6	8.5	8.5
应付账款周转率	7.5	8.2	7.8	7.9	7.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.34	1.60	1.90	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.68	1.91	1.82	2.87
每股净资产(最新摊薄)	7.57	8.23	9.84	11.65	13.79
估值比率					
P/E	61.4	36.4	30.3	25.6	21.9
P/B	6.4	5.9	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA	26.7	21.6	17.9	15.4	13.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn