

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

产品结构持续优化, 2025Q1 业绩表现亮眼

——中宠股份(002891)2024 年年报及 2025 年一季报点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

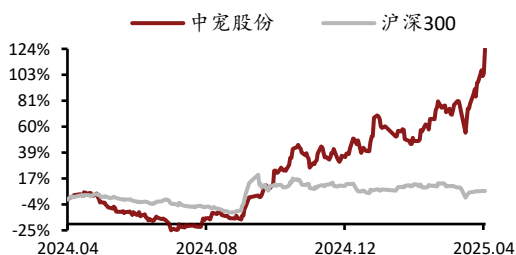
市场数据(2025-04-24)

收盘价(元)	53.44
一年内最高/最低(元)	53.44/18.00
沪深 300 指数	3,784.36
市净率(倍)	6.18
流通市值(亿元)	157.66

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	8.64
每股经营现金流(元)	0.65
毛利率(%)	31.87
净资产收益率_摊薄(%)	3.58
资产负债率(%)	40.00
总股本/流通股(万股)	29,502.02/29,502.02
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中宠股份(002891)公司点评报告: 盈利水平提升, 业绩高速增长》 2025-01-21

《中宠股份(002891)季报点评: 海内外业务双增长, 2024Q3 单季度业绩创历史新高》 2024-10-22

《中宠股份(002891)中报点评: 业绩高速增长, 发布员工持股计划加强信心》 2024-08-22

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司业绩快速增长, 2025Q1 表现亮眼。**根据公司公告, 2024 年总营收 44.65 亿元, 同比+19.15%; 实现归母净利润 3.94 亿元, 同比+68.89%; 扣非后归母净利润 3.86 亿元, 同比+71.74%; 经营性现金流量净额为 4.96 亿元, 同比+11.02%。其中, 2024Q4 公司营收为 12.76 亿元, 同比+23.31%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比+98.20%。2025Q1 公司营收为 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 0.88 亿元, 同比+63.75%。
- **市场规模持续扩大, 国产替代持续深化。**根据中国饲料工业协会发布, 2024 年全国宠物饲料产量 159.9 万吨, 同比增长 9.3%, 在行业整体产量下行趋势下, 宠物饲料维持逆势增长。据《2025 中国宠物行业白皮书(消费报告)》发布数据, 2024 年我国城镇宠物(犬猫)消费市场规模达 3,002 亿元, 同比增长 7.5%。根据 Euromonitor, 2024 年我国专业犬/猫粮渗透率为 25%/43%, 同比提升 2.8/4.1 个百分点。随着国内宠物行业渗透率的持续提升, 行业规模将进一步扩大。2024 年, 猫狗食品天猫品牌榜 TOP10 中前五均是国产品牌, 前三大重点国货品牌线上市占率整体同比提升 0.94 个百分点至 13.1%, 相比之下, 前三大重点外资品牌线上市占率整体下降 0.34 个百分点至 9.9%, 宠物食品头部公司国内市场的市占率不断提升。
- **公司产品结构持续优化。**分产品来看, 2024 年宠物零食销售收入为 24.71 亿元, 同比+5.10%, 占比 55.34%, 毛利率 24.93%, 同比-0.46pcts; 宠物主粮收入 11.07 亿元, 同比+91.85%, 占比 24.78%, 毛利率 34.59%, 同比+5.53pcts; 宠物罐头收入 6.62 亿元, 同比+4.23%, 占比 14.82%, 毛利率 37.38%, 同比+4.76pcts。2024 年公司主粮产品收入和利润率都明显增长, 产品结构进一步优化。分销售模式来看, OEM/经销/直销收入分别为 26.16/11.95/6.54 亿元, 同比+ 21.21%/6.33%/40.50%, 占比 58.59%/26.76%/ 14.65%, 毛利率 27.32%/22.25%/42.27%。
- **公司业绩受海内外业务双轮驱动。**国内市场方面, 公司旗下“Wanpy 顽皮®”“TOPTREES 领先®”“新西兰 ZEAL 真致®”等品牌已深入人心。“Wanpy 顽皮®”通过精准的渠道策略与产品优化, 实现了品牌的持续升级; “TOPTREES 领先®”则专注主粮领域, 其烘焙粮呈现出迅猛的增长态势, 在数字化营销方面成果显著, 2024 年推出联名甄嬛传系列获得广大消费者好评, 2025 年更是荣获“CCTV 匠心品质, 领先制造”认证, 成为国内宠物行业首家 CCTV 深度合作品牌。海外业务板块, 公司从 OEM 业务切入市场, 积累

了深厚的行业资源，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的合作关系，产品出口至五大洲 85 个国家。通过遍布全球的生产基地，公司实现了规模化生产与高效供应，有效应对外部环境变化带来的风险，精准满足全球客户需求。

- **公司盈利水平持续提升，2025Q1 毛利明显增长。**2024 年，公司毛利率 28.16%，同比+1.88pcts；净利率 9.33%，同比+1.54pcts；公司销售/管理费用率分别为 11.09%/6.33%，同比+0.76pcts/+1.22pcts。受到公司宣传推广费用、职工薪酬及差旅费增加，导致经营费用率同比增长。2025Q1 公司毛利率 31.87%，同比+4.02pcts；净利率 9.30%，同比+1.89pcts。
- **维持公司“增持”投资评级。**公司是我国宠物行业龙头之一，业绩增长受到海内外市场的双轮驱动。考虑到公司产品结构的优化和海内外业务的增长，预计 2025/2026/2027 年归母净利润 4.37/5.48/6.87 亿元，EPS 分别为 1.48/1.86/2.33 元，当前股价对应 PE 分别为 36.11/28.77/22.95 倍。根据行业可比上市公司市盈率情况，公司处于合理估值区间，考虑到公司的成长性，维持“增持”的投资评级。

风险提示：原料价格波动、汇率波动、市场竞争加剧、渠道拓展不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,747	4,465	5,178	6,114	7,379
增长比率（%）	15.37	19.15	15.97	18.08	20.70
净利润（百万元）	233	394	437	548	687
增长比率（%）	120.12	68.89	10.86	25.50	25.36
每股收益(元)	0.79	1.33	1.48	1.86	2.33
市盈率(倍)	67.62	40.04	36.11	28.77	22.95

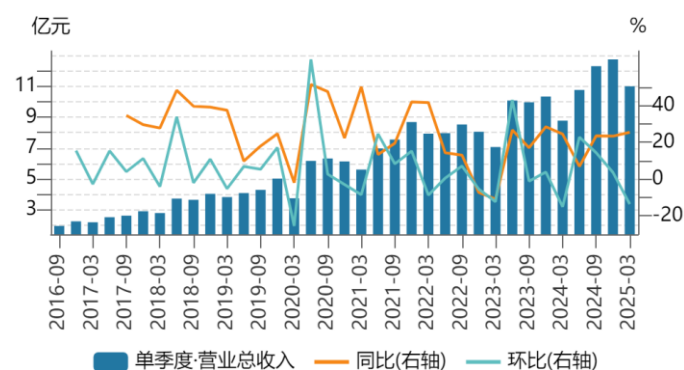
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价（元）	总市值 （亿元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301498.SZ	乖宝宠物	119.98	479.97	1.95	2.48	3.19	53.18	41.94	32.61
300673.SZ	佩蒂股份	15.05	37.45	0.83	1.01	1.12	17.21	14.19	12.79
001222.SZ	源飞宠物	15.69	29.95						
002891.SZ	中宠股份	53.44	157.66	1.24	1.45	1.78	39.12	33.61	27.24

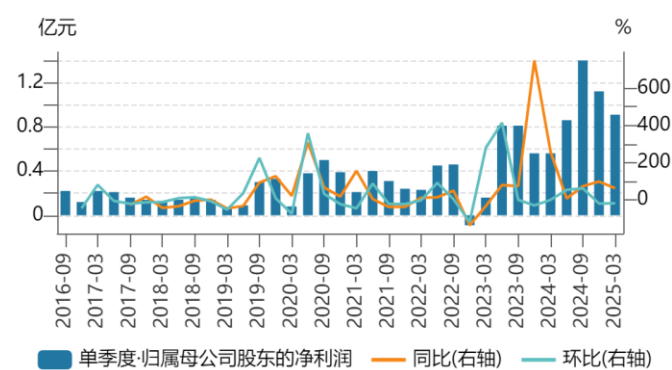
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2025 年 4 月 24 日）

图 1：2016-2025 年公司单季度营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2016-2025 年公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,022	2,066	2,348	2,834	3,561
现金	527	513	564	807	1,184
应收票据及应收账款	468	627	651	797	975
其他应收款	5	6	22	14	20
预付账款	17	22	20	27	32
存货	580	579	774	872	1,032
其他流动资产	425	317	317	317	317
非流动资产	2,369	2,385	2,535	2,637	2,647
长期投资	215	250	250	250	250
固定资产	1,070	1,374	1,515	1,616	1,627
无形资产	93	92	92	92	92
其他非流动资产	990	669	679	679	679
资产总计	4,390	4,450	4,883	5,471	6,209
流动负债	1,186	1,054	1,117	1,240	1,418
短期借款	666	397	397	397	397
应付票据及应付账款	378	411	497	581	692
其他流动负债	142	247	223	263	329
非流动负债	785	782	781	781	781
长期借款	40	25	25	25	25
其他非流动负债	745	756	756	756	756
负债合计	1,971	1,836	1,898	2,021	2,199
少数股东权益	187	187	250	330	409
股本	294	294	295	295	295
资本公积	1,144	1,096	1,096	1,096	1,096
留存收益	817	1,094	1,399	1,783	2,264
归属母公司股东权益	2,233	2,428	2,736	3,120	3,601
负债和股东权益	4,390	4,450	4,883	5,471	6,209

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	447	496	437	625	703
净利润	292	416	500	628	766
折旧摊销	137	147	141	166	185
财务费用	31	20	16	16	16
投资损失	-21	-72	-51	-65	-90
营运资金变动	-13	-40	-166	-120	-172
其他经营现金流	21	25	-3	-1	-1
投资活动现金流	-680	-59	-237	-202	-104
资本支出	-405	-241	-280	-267	-195
长期投资	-289	144	0	0	0
其他投资现金流	14	39	42	65	90
筹资活动现金流	84	-400	-148	-180	-222
短期借款	325	-269	0	0	0
长期借款	-4	-15	0	0	0
普通股增加	0	0	1	0	0
资本公积增加	0	-48	0	0	0
其他筹资现金流	-237	-67	-149	-180	-222
现金净增加额	-144	51	51	243	377

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,747	4,465	5,178	6,114	7,379
营业成本	2,763	3,208	3,716	4,369	5,263
营业税金及附加	14	14	18	21	25
营业费用	387	495	531	645	784
管理费用	144	210	259	276	350
研发费用	48	73	83	92	116
财务费用	29	18	6	5	0
资产减值损失	-15	-15	0	0	0
其他收益	4	12	9	11	15
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	21	72	51	65	90
资产处置收益	0	-1	2	1	1
营业利润	372	508	627	782	948
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	3	3	0	0	0
利润总额	370	505	627	782	948
所得税	78	89	128	154	182
净利润	292	416	500	628	766
少数股东损益	59	23	63	80	79
归属母公司净利润	233	394	437	548	687
EBITDA	518	600	774	953	1,133
EPS (元)	0.79	1.33	1.48	1.86	2.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	15.37	19.15	15.97	18.08	20.70
营业利润 (%)	140.54	36.41	23.59	24.63	21.18
归属母公司净利润 (%)	120.12	68.89	10.86	25.50	25.36
获利能力					
毛利率 (%)	26.28	28.16	28.23	28.53	28.68
净利率 (%)	6.22	8.82	8.43	8.96	9.31
ROE (%)	10.44	16.22	15.96	17.56	19.07
ROIC (%)	7.78	9.87	12.16	13.70	14.80
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.89	41.25	38.86	36.95	35.42
净负债比率 (%)	81.46	70.21	63.57	58.60	54.84
流动比率	1.71	1.96	2.10	2.29	2.51
速动比率	1.17	1.33	1.34	1.51	1.72
营运能力					
总资产周转率	0.91	1.01	1.11	1.18	1.26
应收账款周转率	9.03	8.15	8.10	8.45	8.33
应付账款周转率	7.53	8.17	8.22	8.13	8.30
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	1.33	1.48	1.86	2.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.52	1.68	1.48	2.12	2.38
每股净资产 (最新摊薄)	7.57	8.23	9.27	10.57	12.21
估值比率					
P/E	67.62	40.04	36.11	28.77	22.95
P/B	7.06	6.49	5.76	5.05	4.38
EV/EBITDA	16.72	18.60	21.14	16.91	13.90

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。