

中宠股份(002891)

报告日期: 2025年04月25日

业绩表现靓丽, 自主品牌势能向上

——中宠股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024&25Q1 财报:

2024 年公司营收 44.65 亿元, yoy+19%; 归母净利润 3.94 亿元, yoy+69%; 扣非后 3.86 亿元, yoy+72%。其中 Q4 营收 12.76 亿元, yoy+23%, 归母净利润 1.12 亿元, yoy+98%, 扣非后 1.44 亿元, yoy+164%; 25Q1 公司营收 11 亿, yoy+25%, 归母净利润 0.91 亿元, yoy+62%, 扣非后 0.88 亿元, yoy+64%, 业绩增长亮眼, 内外销表现出色。

□ 内外销共驱成长, 自主品牌势能加速向上

1) 境内: 2024 年实现收入 14.14 亿元, 同比+30%, 毛利率 35.18%, 同比+4pct, 自主品牌增长势能强劲。分品牌看:

① 顽皮: 根据久谦数据, 24Q4/25Q1 顽皮线上销售增速分别为 15%/12%, 其中 25M3 顽皮品牌增速达到 30%, 边际向上趋势较为显著, 边际改善主要系公司产品侧 100%鲜肉粮升级, 推出烘焙粮产品, 营销侧与人民网联合探厂, 邀请欧阳娜娜作为品牌代言人, 借助明星影响力和社交平台内容实现年轻消费群体的精准触达和品牌破圈。

② 领先: 根据久谦数据, 24Q4/25Q1 领先线上销售增速分别为 55%/50%, 延续较快的高速增长态势, 领先在产品侧其烘焙粮已完成从大众口味到专业细分的全覆盖, 并计划新增多种细分口味如: 三文鱼、蓝莓牛等。营销维度领先也与央视战略合作, 借助国家级媒体的公信力, 进一步强化品牌高端形象。

③ Zeal: Zeal 产品侧重点推广风干粮和主食罐头两大核心品类, 25 年将完成产品 VI 升级, 营销端与头部主播李佳琦及奈娃家族的合作, 通过直播间实现爆款打造, 借助 IP 影响力提升品牌曝光度与年轻消费者认同感。

整体看, 公司品牌建设过程中, 产品、营销、渠道布局逐步深化, 效果逐步显现, 品牌势能逐步向上, 且调整动作后产品结构优化, 主粮占比提升 (2024 年宠物主粮收入 11.07 亿元, 同比+92%, 毛利率 34.59%, 同比+5.53pct), 拉动整体毛利率改善。

2) 境外: 2024 年实现收入 30.51 亿元, 同比+14.6%, 毛利率 24.9%, 同比+0.62pct, 增长稳健, 出口业务上, 公司是目前中国唯一一家在美国和加拿大设立宠物零食工厂的企业, 也是较早进行产能布局的企业之一, 公司海外产能分布在中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨等多个国家, 可充分应对关税风险。海外子公司方面, 中宠美国工厂预计 26 年建设完成, 加拿大工厂第二条产线计划在 25H2 建设完成, 持续补充北美产能需求, 在关税背景下, 海外产能布局有望取得超额收益。

□ 海外工厂高盈利&自主品牌改善拉动盈利能力提升

2024 年毛利率 28.16%, yoy+1.9pct, 25Q1 毛利率 31.87%, yoy+4pct, 同比改善主要系海外工厂占比提升且盈利能力较好, 此外国内业务品牌调整后势能向上, 产品结构优化, 盈利能力得到改善。2024 年公司销售/管理&研发/财务费用率分别为 11.1%/6.3%/0.4%, 分别同比+0.8pct/+1.22pct/-0.4pct, 整体费用控制良好, 销售费用率提升主要高费用投放的内销自主品牌业务占比提升。25Q1 公司销售/管理&研发/财务费用率分别为 11.4%/8.3%/0.36%, 分别同比+1.0pct/+1.5pct/-0.3pct。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 53.44
总市值(百万元)	15,765.88
总股本(百万股)	295.02

股票走势图



相关报告

- 《业绩大超预期, 内外销共驱成长》 2024.10.23
- 《内销回归成长, 发布员工持股计划彰显长期信心》 2024.08.22
- 《海外修复, 品牌调整成果逐步释放》 2024.04.28

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 24-26 年实现收入 55.6/68.4/81.7 亿元，分别同比+25%/23%/19%，实现归母净利润 4.59/5.73/6.93 亿元，分别同比+17%/25%/21%，对应 PE 34/28/23X，我们判断公司已经进入品牌势能向上的成果释放期，自主品牌后续成长有望超预期，维持买入评级。

□ 风险提示

汇率波动风险；原材料价格波动风险；内销竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,465	5,563	6,840	8,166
(+/-) (%)	19.15%	24.59%	22.97%	19.39%
归母净利润	394	459	573	693
(+/-) (%)	68.89%	16.57%	24.78%	20.92%
每股收益(元)	1.33	1.56	1.94	2.35
P/E	40.04	34.35	27.52	22.76

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,066	3,358	3,956	4,750
现金	513	1,290	1,750	2,006
交易性金融资产	258	258	258	258
应收账款	627	601	902	893
其它应收款	6	24	17	22
预付账款	22	21	29	35
存货	579	1,105	940	1,477
其他	60	60	60	60
非流动资产	2,385	2,573	2,698	2,852
金融资产类	69	69	69	69
长期投资	250	289	322	358
固定资产	1,374	1,503	1,612	1,744
无形资产	92	90	88	87
在建工程	133	153	131	111
其他	467	470	476	484
资产总计	4,450	5,932	6,654	7,603
流动负债	1,054	1,256	1,342	1,521
短期借款	397	425	453	382
应付款项	411	595	601	784
预收账款	0	0	0	0
其他	247	236	288	355
非流动负债	782	1,551	1,551	1,551
长期借款	25	25	25	25
其他	756	1,525	1,525	1,525
负债合计	1,836	2,807	2,893	3,072
少数股东权益	187	238	301	378
归属母公司股东权	2,428	2,887	3,460	4,152
负债和股东权益	4,450	5,932	6,654	7,603

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,465	5,563	6,840	8,166
营业成本	3,208	3,925	4,786	5,659
营业税金及附加	14	17	21	24
营业费用	495	612	787	980
管理费用	210	278	342	408
研发费用	73	111	137	180
财务费用	18	20	18	13
资产减值损失	(15)	(8)	(10)	(11)
公允价值变动损益	1	1	2	3
投资净收益	72	28	34	41
其他经营收益	12	6	11	13
营业利润	508	619	778	937
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	505	619	778	937
所得税	89	109	141	168
净利润	416	510	636	770
少数股东损益	23	51	64	77
归属母公司净利润	394	459	573	693
EBITDA	600	800	967	1,137
EPS (最新摊薄)	1.33	1.56	1.94	2.35

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.15%	24.59%	22.97%	19.39%
营业利润	36.41%	21.92%	25.68%	20.49%
归属母公司净利润	68.89%	16.57%	24.78%	20.92%
获利能力				
毛利率	28.16%	29.44%	30.03%	30.70%
净利率	8.82%	8.25%	8.37%	8.48%
ROE	16.22%	15.90%	16.56%	16.68%
ROIC	9.87%	10.25%	11.20%	11.93%
偿债能力				
资产负债率	41.25%	47.32%	43.48%	40.41%
净负债比率	25.02%	21.60%	6.47%	-1.84%
流动比率	1.96	2.67	2.95	3.12
速动比率	1.33	1.73	2.18	2.09
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.07	1.09	1.15
应收账款周转率	8.15	9.06	9.10	9.10
应付账款周转率	8.17	7.83	8.00	8.18
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.56	1.94	2.35
每股经营现金	1.68	1.12	2.48	2.26
每股净资产	8.23	9.79	11.73	14.08
估值比率				
P/E	40.04	34.35	27.52	22.76
P/B	6.49	5.46	4.56	3.80
EV/EBITDA	18.60	20.83	16.79	13.99

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	330	731	666
净利润	416	510	636	770
折旧摊销	147	167	179	200
财务费用	20	25	31	31
投资损失	(72)	(28)	(34)	(41)
营运资金变动	(40)	(358)	(99)	(311)
其它	25	14	17	18
投资活动现金流	(59)	(326)	(268)	(309)
资本支出	(241)	(308)	(260)	(303)
长期投资	144	(46)	(44)	(50)
其他	39	29	36	44
筹资活动现金流	(400)	772	(3)	(102)
短期借款	(269)	28	28	(71)
长期借款	(15)	0	0	0
其他	(115)	744	(31)	(31)
现金净增加额	51	776	460	256

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>