

公司点评

中宠股份(002891.SZ)

农林牧渔 | 饲料

海外业务稳健增长，持续深化品牌战略

中宠股份(002891.SZ) 2024 年及 2025Q1 业绩点评

2025 年 04 月 24 日

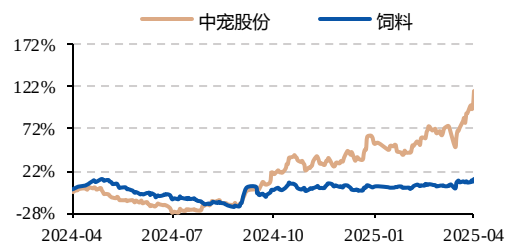
评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	53.44
52 周价格区间(元)	18.00-53.44
总市值(百万)	15765.88
流通市值(百万)	15765.88
总股本(万股)	29502.02
流通股(万股)	29502.02

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中宠股份	30.25	39.71	124.73
饲料	8.39	8.98	11.48

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

1 中宠股份(002891.SZ) 2024 年三季报点评:
业绩保持快速增长, 自主品牌引领毛利率增长
2024-10-24

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	3,747	4,465	5,241	6,262	7,573
归母净利润(百万元)	233	394	466	571	727
每股收益(元)	0.79	1.33	1.58	1.94	2.46
每股净资产(元)	7.57	8.23	9.34	10.70	12.43
P/E	67.62	40.04	33.85	27.62	21.68
P/B	7.06	6.49	5.72	5.00	4.30

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 4 月 24 日, 中宠股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报。据公司公告, 2024 年, 公司营收达 44.65 亿元(同比+19.15%), 归母净利润 3.94 亿元(同比+68.89%), 扣非净利润 3.86 亿元(+71.74%)。公司 2025 年一季度实现营收 11.01 亿元(同比+25.41%), 归母净利润 0.91 亿元(同比+62.13%), 扣非净利润 0.88 亿元(+63.75%)。同时, 公司公告 2024 年利润分配预案, 拟每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)。

➤ **境内业务高增长, 海外业务稳健增长。**公司凭借稳定的产品质量和精准的市场定位, 海外业务保持稳健增长, 品牌国际影响力持续提升, 境内自主品牌业务快速发展。据公司公告, 2024 年公司境外收入 30.51 亿元(+14.62%), 境内业务(主要是自有品牌业务)收入 14.14 亿元(+30.26%), 境内业务收入占比达 31.67%(同比+2.70pct)。

➤ **产品结构优化, 盈利能力不断提升。**公司自主品牌业务带动下, 主粮业务收入同比高增长, 毛利率、净利率水平均得到提升。据公司公告, 2024 年, 公司宠物零食仍是营收占比最大的品类, 零食业务(含罐头)收入 31.32 亿元, 营收占比 70.16%; 主粮业务收入 11.07 亿元(+91.85%), 占比达 24.78%(同比+9.39pct)。据 wind 及公司公告数据, 2024 年公司毛利率为 28.16%, 同比提升 1.88pct, 2025Q1 毛利率为 31.87%, 较去年同期提升 4.03pct。其中, 2024 年公司主粮业务毛利率 34.59%, 较零食业务毛利率高出 9.66pct。费用率情况来看, 公司 2024 年公司销售期间费用率 17.82%, 同比提升 1.61pct, 其中销售费用率、管理费用率分别为 11.09%、4.71%, 同比分别提升 0.76pct、0.87pct。2024 年、2025Q1 公司归母净利润增速远高于营收增速, 主要是公司净利率水平得到较大幅度提升, 公司 2024 年、2025Q1 净利率分别为 9.33%、9.30%, 同比分别提升 1.54pct、1.89pct。

➤ **持续深化品牌战略, 境内业务有望延续高增长。**据公司官微, 2024 年, WANPY 顽皮启动全新品牌战略定位升级项目, 打造明星产品“顽皮小金盾”, 启动全新 WANPY 顽皮产品矩阵搭建, 大满贯猫犬系列、鱼

油猫条系列、幸运币等产品深受市场好评。2024 年，Toptrees 领先实现了品牌力与销售业绩的双重跃升，2024 年“双 11”Toptrees 领先全网 GMV 同比增长 131%。2025 年以来，公司围绕品牌战略定位不断升级，WANPY 顽皮品牌 1 月全面换新，3 月 15 日，WANPY 顽皮联合人民网《透明工厂》进行探厂直播，以出口全球标准打造的更高品质鲜肉粮受到消费者认可。一季度，Toptrees 领先实现品牌战略升级，获 CCTV“匠心品质，领先制造”认证，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。一季度，新西兰 ZEAL 真致持续深化与淘宝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。公司持续深化品牌战略，未来有望带动境内业务收入延续高增长。

- **北美产能布局有利于规避关税冲击，有助于海外业务稳健发展。**据公司公告及公司官微，目前，中宠股份已在中国、美国、加拿大、新西兰、柬埔寨等国家建有超 22 间现代化生产基地。公司在美国、加拿大已设有工厂，且未来当地的二期工厂也将建成投产，能有效规避关税带来的冲击。与此同时，公司积极开拓其他国家市场，降低美国加征关税给公司造成的影响。贸易摩擦背景下，公司有望凭借全球化产业链布局与本土化生产体系，有效应对关税风险和成本上涨，实现海外业务稳定增长。
- **投资建议：**随着我国居民消费能力的持续提升，叠加人口老龄化、单身人口增加及生育率降低等结构性变化，宠物消费从功能性需求向情感溢价升级，宠物食品行业呈现国产替代、高端化等趋势，国产头部品牌发展潜力巨大。公司是在全球五大国家有产能布局的稀缺宠物食品标的，在国际贸易摩擦背景下具备产业链优势。近年来，公司通过对产品结构进行调整、对渠道进行梳理，境内自主品牌业务的毛利率稳健提升，在自主品牌业务收入快速增长、主粮收入占比提升趋势下，看好公司毛利率水平的提升空间。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 52.41/62.62/75.73 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 4.66/5.71/7.27 亿元，归母净利润对应增速分别为 +18.26%/+22.59%/+27.38%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 1.58/1.94/2.46 元/股，未来三年 ROE 有望稳步提升。当前收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 33.85/27.62/21.68x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、全球贸易摩擦风险、产品销售不及预期的风险、海外竞争加剧风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,747	4,465	5,241	6,262	7,573	货币资金	527	513	660	975	1,403
营业收入	3,747	4,465	5,241	6,262	7,573	交易性金融资产	389	258	279	300	321
营业成本	2,763	3,208	3,657	4,227	4,873	应收账款及应收票据	468	627	718	850	1,022
税金及附加	14	14	19	23	27	存货	580	579	599	630	647
销售费用	387	495	589	783	1,060	预付账款	17	22	25	29	34
管理费用	144	210	252	344	492	其他流动资产	41	66	77	88	100
研发费用	48	73	89	119	159	长期股权投资	215	250	280	310	340
财务费用	29	18	34	34	31	投资性房地产	0	19	19	19	19
其他收益	4	12	10	13	15	固定资产合计	1,070	1,374	1,453	1,512	1,550
投资收益	21	72	26	31	38	无形资产	93	92	90	89	87
公允价值变动收益	2	1	1	1	1	商誉	226	226	226	226	226
减值损失	-19	-24	-22	-22	-22	其他非流动资产	764	424	437	440	458
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	4,390	4,450	4,863	5,468	6,206
营业利润	372	508	618	757	963	短期借款	666	397	447	497	547
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	应付票据及应付账款	378	411	457	528	609
利润总额	370	505	616	755	962	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	78	89	123	151	192	其他流动负债	142	247	199	232	272
净利润	292	416	493	604	770	长期借款	40	25	15	13	11
少数股东损益	59	23	27	33	42	应付债券	677	701	725	749	773
归属于母公司股东的净利润	233	394	466	571	727	其他非流动负债	68	55	50	45	40
现金流量表						负债合计	1,971	1,836	1,893	2,065	2,251
经营活动现金流净额	447	496	583	759	913	归属于母公司的所有者权益	2,233	2,428	2,756	3,156	3,666
投资活动现金流净额	-680	-59	-313	-299	-292	少数股东权益	187	187	214	247	289
资本开支	-405	-241	-257	-257	-257	股东权益	2,419	2,615	2,970	3,403	3,955
筹资活动现金流净额	84	-400	-123	-144	-193	负债及股东权益合计	4,390	4,450	4,863	5,468	6,206
现金净流量	-144	51	146	315	428	资本结构					
盈利能力						资产负债率	44.9%	41.2%	38.9%	37.8%	36.3%
ROE	10.44%	16.22%	16.90%	18.09%	19.84%	权益乘数	1.84	1.82	1.69	1.64	1.59
ROIC	7.78%	9.87%	12.40%	13.44%	14.95%	带息债务/总负债	0.33	0.26	0.25	0.24	0.22
ROA	7.10%	9.42%	10.58%	11.70%	13.18%	流动比率	1.71	1.96	2.14	2.28	2.47
毛利率	26.28%	28.16%	30.22%	32.51%	35.66%	速动比率	1.17	1.33	1.51	1.70	1.93
EBITDA Margin	13.82%	13.43%	16.15%	16.06%	16.04%	股利支付率	29.81%	29.91%	29.91%	29.91%	29.91%
EBIT Margin	10.15%	10.14%	12.40%	12.59%	13.11%	收益留存率	70.19%	70.09%	70.09%	70.09%	70.09%
税前利润率	9.88%	11.32%	11.75%	12.06%	12.70%	营运能力					
净利率	7.79%	9.33%	9.40%	9.65%	10.16%	总资产周转率	0.91	1.01	1.13	1.21	1.30
扣除非经常性损益的净利率	6.00%	8.65%	8.69%	8.98%	9.49%	应收账款周转率	9	8	8	8	8
销售期间费用率	16.21%	17.82%	18.39%	20.44%	23.01%	存货周转率	4.64	5.53	6.21	6.87	7.63
成长能力						应付账款周转率	7.53	8.17	8.46	8.58	8.57
营业总收入增长率	15.37%	19.15%	17.39%	19.49%	20.92%	固定资产周转率	3.59	3.65	3.71	4.22	4.95
营业收入增长率	15.37%	19.15%	17.39%	19.49%	20.92%	基本指标					
营业利润增长率	140.54%	36.41%	21.64%	22.53%	27.33%	EPS	0.79	1.33	1.58	1.94	2.46
归母净利润增长率	120.12%	68.89%	18.26%	22.59%	27.38%	BVPS	7.57	8.23	9.34	10.70	12.43
扣非净利润增长率	147.22%	71.74%	17.90%	23.44%	27.78%	PE	67.62	40.04	33.85	27.62	21.68
EBIT 增长率	157.17%	19.11%	43.55%	21.33%	25.86%	PEG	0.56	0.58	1.85	1.22	0.79
EBITDA 增长率	93.57%	15.86%	41.13%	18.82%	20.79%	PB	7.06	6.49	5.72	5.00	4.30
总资产增长率	14.32%	1.37%	9.27%	12.44%	13.51%	EBIT	380	453	650	789	993
总负债增长率	21.68%	-6.85%	3.13%	9.05%	9.05%	EV/EBITDA	16.72	18.60	19.29	15.99	12.94
净资产增长率	8.06%	8.74%	13.51%	14.52%	16.15%	ROE	10.44%	16.22%	16.90%	18.09%	19.84%
经营现金净流增长率	274.04%	11.02%	17.51%	30.08%	20.38%	ROA	7.10%	9.42%	10.58%	11.70%	13.18%
付息债务增长率	31.85%	-18.58%	4.81%	5.48%	5.19%	ROIC	7.78%	9.87%	12.40%	13.44%	14.95%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438