

中宠股份 (002891.SZ)
饲料

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 28 日

评级： 买入 (维持)

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：严瑾

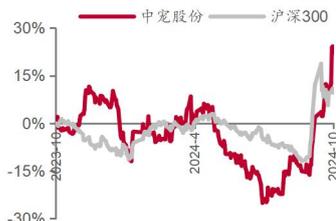
执业证书编号：S0740523010001

Email: yanjin@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	294.11
流通股本(百万股)	294.11
市价(元)	29.37
市值(百万元)	8,638.13
流通市值(百万元)	8,638.13

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《中宠股份 23 年报及 24 年一季报点评：盈利能力提升，品牌梳理成效逐步释放》2024-04-26
- 《中宠股份三季报点评：海外修复国内稳健，盈利能力再提升》2023-11-05

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,248	3,747	4,398	5,163	6,139
增长率 yoy%	13%	15%	17%	17%	19%
归母净利润(百万元)	106	233	370	430	537
增长率 yoy%	-8%	120%	59%	16%	25%
每股收益(元)	0.36	0.79	1.26	1.46	1.83
每股现金流量	0.41	1.52	3.23	1.32	3.71
净资产收益率	5%	10%	14%	14%	14%
P/E	81.5	37.0	23.4	20.1	16.1
P/B	4.2	3.9	3.5	3.0	2.6

备注：股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件：**公司发布 2024 年三季报。公司 2024 年前三季度实现营收 31.89 亿元，同比 +17.56%；归母净利润 2.82 亿元，同比 +59.54%。其中 Q3 实现营收 12.32 亿元，同比 +23.55%；归母净利润 1.40 亿，同比 +73.18%；扣非归母净利润 1.05 亿，同比 +34.27%。三季度收入和利润创单季历史新高。
- 收入端：内销和外销业务维持高增。1) 内销：**依托强大的自有产能和持续优化的市场营销策略，公司旗下三大核心品牌顽皮、ZEAL、领先快速增长，其中顽皮品牌调整完毕，增长有望持续提速，ZEAL 品牌通过联名李佳琦奈娃家族，旗下新增风干粮类目等举措提升品牌知名度，领先品牌凭借优秀的市场洞察能力，今年与甄媛传联名进一步扩大品牌影响力。整体来看，品牌有望延续增长动力。**2) 外销：**伴随美国工厂技改完成，以及加拿大工厂产能利用率提升，海外子公司持续贡献业绩增量。另外，品牌出海业务进展顺利，既定目标完成难度不大。公司在全球有 22 间现代化生产基地，产品出口 82 个国家和地区，自主品牌出口 68 个国家和地区，海外业务多点开花，贡献增量业绩。
- 利润端：境内业务实现全面盈利。**Q3 整体毛利率为 26.89%，同比减 0.4 个百分点，环比减 1.2 个百分点，整体毛利率水平处近五年高位，同环比下降主要系今年 Q3 人民币兑美元汇率升值影响美元计价折算人民币收入减少；净利率为 11.97%，同比提升 2 个百分点，环比提升 3.65 个百分点，一方面，主要系投资收益增加，包括三季度收到中宠汇英分配投资收益 3300 万元（税前）；另一方面，公司主营业务盈利能力持续提升，境内业务实现全面盈利，扣非归母净利率为 8.48%，同环比均提升 0.7 个百分点。随着高毛利产品占比提升、渠道和产品结构持续优化、工厂稼动率提升等多措并举，公司盈利能力有望持续增强。
- 投资建议：**公司“聚焦国内市场，聚焦品牌，聚焦主粮”的发展战略正逐步开花结果，渠道+产品结构调整带动盈利能力持续提升，员工持股计划彰显未来发展信心。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 43.98/51.63/61.39 亿元（前次 24-26 年分别为 43.33/49.77/56.64 亿元），归母净利润分别为 3.70/4.30/5.37 亿元（前次 24-26 年分别为 2.87/3.48/4.19 亿元），当前股价对应 PE 分别为 23.4/20.1/16.1 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险、海外消费不及预期、国内市场开拓不及预期风险、客户相对集中的风险、研报中使用的数据及信息更新不及时。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	527	1,319	1,549	1,842	营业收入	3,747	4,398	5,163	6,139
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,763	3,151	3,682	4,349
应收账款	468	515	566	655	税金及附加	14	15	17	22
预付账款	17	47	55	65	销售费用	387	450	523	616
存货	580	725	1,140	1,035	管理费用	144	169	198	235
合同资产	0	0	0	0	研发费用	48	56	66	78
其他流动资产	430	433	441	450	财务费用	29	32	37	39
流动资产合计	2,022	3,040	3,751	4,048	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-15	-16	-18
长期股权投资	215	215	215	215	公允价值变动收益	2	-1	-2	0
固定资产	1,070	1,375	1,711	2,074	投资收益	21	19	22	21
在建工程	468	568	568	468	其他收益	4	4	4	4
无形资产	93	93	87	83	营业利润	372	529	643	803
其他非流动资产	522	515	509	505	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,369	2,767	3,091	3,346	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	4,390	5,807	6,841	7,393	利润总额	370	527	641	801
短期借款	666	1,058	1,523	1,164	所得税	78	112	135	169
应付票据	0	15	4	6	净利润	292	415	506	632
应付账款	378	945	1,116	1,331	少数股东损益	59	46	76	95
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	233	370	430	537
合同负债	10	79	93	111	NOPLAT	315	440	535	662
其他应付款	8	8	8	8	EPS (摊薄)	0.79	1.26	1.46	1.83
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19					
其他流动负债	105	120	138	161	主要财务比率				
流动负债合计	1,186	2,244	2,901	2,800	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	40	90	20	100	成长能力				
应付债券	677	677	677	677	营业收入增长率	15.4%	17.4%	17.4%	18.9%
其他非流动负债	68	68	68	68	EBIT 增长率	134.1%	40.0%	21.5%	23.8%
非流动负债合计	785	835	765	845	归母公司净利润增长率	120.1%	58.5%	16.3%	25.0%
负债合计	1,971	3,079	3,666	3,645	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,233	2,496	2,867	3,345	毛利率	26.3%	28.3%	28.7%	29.2%
少数股东权益	187	232	308	403	净利率	7.8%	9.4%	9.8%	10.3%
所有者权益合计	2,419	2,728	3,175	3,748	ROE	9.6%	13.5%	13.5%	14.3%
负债和股东权益	4,390	5,807	6,841	7,393	ROIC	14.2%	15.7%	15.4%	17.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	44.9%	53.0%	53.6%	49.3%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	60.7%	70.1%	72.7%	54.1%
经营活动现金流	447	949	389	1,090	流动比率	1.7	1.4	1.3	1.4
现金收益	441	574	698	856	速动比率	1.2	1.0	0.9	1.1
存货影响	29	-144	-415	105	营运能力				
经营性应收影响	-98	-63	-42	-82	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
经营性应付影响	19	583	160	217	应收账款周转天数	40	40	38	36
其他影响	56	0	-11	-7	应付账款周转天数	48	76	101	101
投资活动现金流	-680	-508	-459	-421	存货周转天数	78	75	91	90
资本支出	-423	-532	-485	-444	每股指标 (元)				
股权投资	-28	0	0	0	每股收益	0.79	1.26	1.46	1.83
其他长期资产变化	-229	24	26	23	每股经营现金流	1.52	3.23	1.32	3.71
融资活动现金流	84	351	300	-376	每股净资产	7.59	8.49	9.75	11.37
借款增加	349	442	396	-279	估值比率				
股利及利息支付	-55	-248	-252	-335	P/E	37	23	20	16
股东融资	4	0	0	0	P/B	4	3	3	3
其他影响	-214	157	156	238	EV/EBITDA	118	89	74	60

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。