

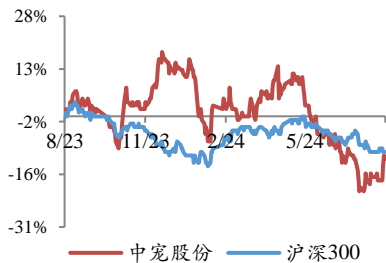
## 盈利能力持续提升，股权激励目标彰显信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

收盘价(元)	20.04
近12个月最高/最低(元)	27.44/17.92
总股本(百万股)	294
流通股本(百万股)	294
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	59

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujings@hazq.com

### 相关报告

1. 中宠股份 (002891) 年报季报点评：海外出口业务持续恢复，核心自有品牌调整梳理 2024-04-30

2. 中宠股份 (002891) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩同比高增，盈利水平持续提升 2024-02-02

### 主要观点：

#### ● 2024H1 公司归母净利润 1.42 亿元，同比增长 48.1%

公司发布 2024 年中报：2024H1 公司实现收入 19.6 亿元，同比增长 14.1%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 48.1%。其中，2024Q2 公司实现收入 10.8 亿元，同比增长 6.8%，归母净利润 0.86 亿元，同比增长 7.1%。

#### ● 盈利能力持续提升，主粮业务增速亮眼

分地区看，2024H1 公司主营业务境外收入 12.67 亿元，同比增长 9.8%，毛利率 25.1%，同比增长 2.80 个百分点，主要系原材料价格下降叠加海外工厂产品结构优化所致；境内业务实现收入 6.12 亿元，同比增长 22.9%，毛利率 37.0%，同比提升 3.61 个百分点，主要系原材料成本下降、产品结构优化以及公司价值链管控所致。

分产品看，2024H1 公司宠物零食实现收入 11.36 亿元，同比增长 4.2%，毛利率 25.45%，同比增长 2.07 个百分点；宠物罐头收入 3.02 亿元，同比下降 2.7%，毛利率 33.95%，同比提升 1.01 个百分点；宠物主粮收入 4.22 亿元，同比增长 84.0%，毛利率 35.84%，同比增长 8.18 个百分点，主粮业务同比高增主要受公司产品结构优化及品牌战略方向影响。

费用方面，2024H1 公司销售费用率 11.2%，同比增长 2.12 个百分点；管理费用率 4.1%，同比增长 0.07 个百分点；研发费用率 1.5%，同比增长 0.17 个百分点。

#### ● 员工持股计划发布，股权激励目标彰显公司信心

公司发布 2024 年员工持股计划（草案），员工持股计划涉及的标的股票规模不超过 446.39 万股，占公司股本总额的 1.52%，公司将依据当前发展战略对境内、境外业务相关人员分开考核，2024-2026 年公司境内年度考核目标为：考核年度境内营业收入以 2023 年为基础分别增长 30.00%/62.45%/103.57%，或公司归母净利润以 2023 年为基础分别增长 28.64%/67.24%/101.54%；2024-2026 年境外业务年度考核目标为：目标值 2024/2024-2025/2024-2026 年度境外营收之和以 2023 年为基础分别增长 8.00%/126.80%/260.56%，或公司归母净利润以 2023 年为基础分别增长 28.64%/67.24%/101.54%。

#### ● 投资建议

公司深耕国内宠物市场，着力提升核心自主品牌的品牌形象、市场占有率以及影响力，是国内宠物食品行业优质企业，伴随公司海外业务稳步增长、国内市场自有品牌快速发展以及主粮产能持续释放，我们预计 2024-2026 年公司实现主营业务收入 43.13 亿元、50.20 亿元、58.06 亿元（前值 42.65 亿元、48.76 亿元、56.32 亿元），同比增长 15.1%、16.4%、15.7%（前值 13.8%、14.3%、15.5%），对应归母净利润 3.09 亿元、3.83 亿元、4.58 亿元（前值 2.83 亿元、3.54 亿元、4.14 亿元），同比增长 32.5%、23.8%、19.7%（前值 21.3%、25.4%、16.9%），对应 EPS 1.05 元、1.30 元、1.56 元。维持“买入”评级不变。

**● 风险提示**

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险；原材料价格波动风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3747	4313	5020	5806
收入同比 (%)	15.4%	15.1%	16.4%	15.7%
归属母公司净利润	233	309	383	458
净利润同比 (%)	120.1%	32.5%	23.8%	19.7%
毛利率 (%)	26.3%	27.9%	28.8%	29.4%
ROE (%)	10.4%	12.2%	13.3%	13.8%
每股收益 (元)	0.80	1.05	1.30	1.56
P/E	33.03	19.07	15.40	12.87
P/B	3.47	2.34	2.04	1.78
EV/EBITDA	16.72	10.39	8.60	7.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

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
<b>流动资产</b>	2022	2359	2755	3336	<b>营业收入</b>	3747	4313	5020	5806
现金	527	621	909	1159	营业成本	2763	3110	3574	4099
应收账款	468	466	622	643	营业税金及附加	14	15	19	21
其他应收款	5	43	12	50	销售费用	387	449	527	639
预付账款	17	16	17	22	管理费用	144	179	222	240
存货	580	779	751	1016	财务费用	29	22	27	32
其他流动资产	425	435	445	445	资产减值损失	-15	-16	-11	-12
<b>非流动资产</b>	2369	2641	2913	3166	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	215	254	295	331	投资净收益	21	17	20	23
固定资产	1070	1148	1219	1253	<b>营业利润</b>	372	479	593	710
无形资产	93	92	90	88	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	990	1147	1309	1494	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	4390	5000	5667	6502	<b>利润总额</b>	370	479	593	710
<b>流动负债</b>	1186	1441	1667	1975	所得税	78	107	132	158
短期借款	666	819	972	1183	<b>净利润</b>	292	372	461	552
应付账款	378	446	508	582	少数股东损益	59	63	78	94
其他流动负债	142	176	188	210	<b>归属母公司净利润</b>	233	309	383	458
<b>非流动负债</b>	785	785	785	785	EBITDA	518	660	782	907
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.80	1.05	1.30	1.56
其他非流动负债	745	745	745	745					
<b>负债合计</b>	1971	2226	2453	2760					
少数股东权益	187	250	328	422	<b>主要财务比率</b>				
股本	294	294	294	294	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1144	1144	1144	1144	<b>成长能力</b>				
留存收益	794	1085	1448	1881	营业收入	15.4%	15.1%	16.4%	15.7%
归属母公司股东权益	2233	2524	2886	3319	营业利润	140.5%	28.7%	23.8%	19.7%
<b>负债和股东权益</b>	4390	5000	5667	6502	归属于母公司净利	120.1%	32.5%	23.8%	19.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	26.3%	27.9%	28.8%	29.4%
					净利率 (%)	6.2%	7.2%	7.6%	7.9%
					ROE (%)	10.4%	12.2%	13.3%	13.8%
					ROIC (%)	7.8%	9.1%	9.7%	10.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	44.9%	44.5%	43.3%	42.5%
					净负债比率 (%)	81.5%	80.3%	76.3%	73.8%
					流动比率	1.71	1.64	1.65	1.69
					速动比率	1.17	1.05	1.16	1.14
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.91	0.92	0.94	0.95
					应收账款周转率	9.03	9.17	9.12	9.10
					应付账款周转率	7.53	7.55	7.49	7.52
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.80	1.05	1.30	1.56
					每股经营现金流薄)	1.52	1.30	2.03	1.69
					每股净资产	7.59	8.58	9.81	11.29
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.03	19.07	15.40	12.87
					P/B	3.47	2.34	2.04	1.78
					EV/EBITDA	16.72	10.39	8.60	7.37

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。