

中宠股份 (002891.SZ)

内外因素共振，三季度业绩超预期

事件: 中宠股份发布 2019 年第三季度报告。2019 前三季度营业收入 12.15 亿元，同比增长 20.28%，归母净利润 4621.12 万元，同比增长 10.04%，扣非净利润 4183.49 万元，同比下降 5.55%。2019Q3 营收 4.28 亿元，同比增长 17.95%，归母净利润 3010.43 万元，同比增长 92.60%。

点评:

受益汇率贬值等因素毛利率提升，第三季度业绩大幅好转。我们认为公司受益人民币贬值，第三季度美元兑人民币汇率约 7 左右较去年同期贬值 2.82%，鸡肉等原材料价格保持平稳，国内营收占比提升等因素使得前三季度毛利率提升 1.87pct 至 23.44%，第三季度毛利率提升 1.87pct 至 25.3%。费用率方面，前三季度销售费用率增长 1.22pct 至 9.59%，主要为开拓国内市场费用投入增加所致，第三季度销售费用率下降 0.72pct 至 9.2%，主要系去年基础较高销售费用有所控制；研发费用率和管理费用率减少 0.9pct 至 5.03%，主要系部分研发项目结束所致；财务费用率增长 1.58pct 至 0.78%，主要系公司经营规模扩大贷款总额增加所致。前三季度其他收益为 476.94 万元，较去年同期增加 353.24%，主要系公司收到政府补贴款所致。

新建柬埔寨工厂，加速海外产能布局。公司与源飞宠物签订协议，以现金 490 万美元受让爱淘宠物生活用品（柬埔寨）有限公司 49% 的股权，爱淘宠物在柬埔寨的工厂建设完成后，公司海外产能布局将得到进一步完善，预计明年年初投产，提高抵御贸易摩擦能力。

渠道布局完善，看好公司国内市场拓展。公司相继参股瑞鹏股份，增资电商代运营公司，与阿里、京东、苏宁合作，线上线下渠道布局完善，随着国内市场业务高速增长营收规模增大相应的销售费用率也会有所下降，预计费用端保持平稳，看好国内业绩释放。

盈利预测: 受益人民币贬值等因素，我们上调公司盈利预测，预测公司 2019-2021 净利润为 0.66、0.93、1.27 亿元，分别增长 16.7%、40.8%、36.8%，维持“增持”评级。

风险提示: 贸易壁垒风险、原材料价格波动风险、国内市场开拓风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,015	1,412	1,754	2,120	2,545
增长率 yoy (%)	28.4	39.1	24.2	20.9	20.0
归母净利润 (百万元)	74	56	66	93	127
增长率 yoy (%)	9.5	-23.4	16.7	40.8	36.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	0.33	0.39	0.55	0.75
净资产收益率 (%)	11.0	7.4	8.0	10.7	13.0
P/E (倍)	45.0	58.7	50.3	35.7	26.1
P/B (倍)	4.8	4.5	4.1	3.8	3.4

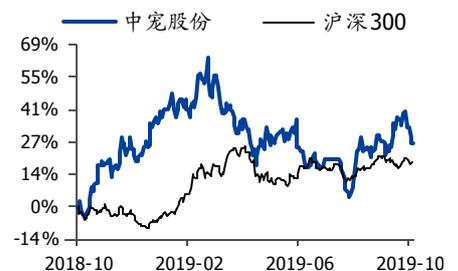
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	饲料
前次评级	增持
最新收盘价	19.50
总市值(百万元)	3,315.02
总股本(百万股)	170.00
其中自由流通股(%)	53.86
30 日日均成交量(百万股)	1.10

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱: zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 1、《中宠股份 (002891.SZ): 营收增速阶段放缓, 海外产能布局进一步完善》2019-08-25
- 2、《中宠股份 (002891.SZ): 积极拓展国内市场, 收入高增》2019-04-18
- 3、《中宠股份 (002891.SZ): 营收环比提速, 业绩符合预期》2019-01-03



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	579	636	925	1129	1307
现金	202	103	323	390	469
应收账款	129	183	204	264	298
其他应收款	3	0	4	1	4
预付账款	13	10	18	16	25
存货	202	274	310	391	444
其他流动资产	30	67	67	67	67
非流动资产	427	771	872	966	1064
长期投资	0	32	65	97	129
固定投资	172	431	470	511	559
无形资产	28	46	48	52	56
其他非流动资产	227	262	289	307	321
资产总计	1005	1407	1797	2095	2371
流动负债	227	529	865	1096	1266
短期借款	52	255	576	731	881
应付账款	125	197	198	277	289
其他流动负债	50	77	91	88	95
非流动负债	7	45	37	29	21
长期借款	0	42	34	26	19
其他非流动负债	7	3	3	3	3
负债合计	235	574	902	1125	1287
少数股东权益	77	90	95	106	120
股本	100	100	170	170	170
资本公积	405	405	335	335	335
留存收益	184	231	286	369	483
归属母公司股东收益	693	744	800	864	964
负债和股东权益	1005	1407	1797	2095	2371

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	76	27	99	143	167
净利润	85	62	71	104	141
折旧摊销	28	38	53	62	72
财务费用	12	-2	34	36	32
投资损失	-0	6	2	2	2
营运资金变动	-44	-82	-61	-61	-80
其他经营现金流	-5	5	0	-0	0
投资活动净现金流	-176	-368	-156	-158	-173
资本支出	137	251	69	62	66
长期投资	-12	-17	-32	-32	-32
其他投资现金流	-51	-134	-119	-128	-139
筹资活动净现金流	253	228	-45	-72	-66
短期借款	-37	203	0	0	0
长期借款	0	42	-8	-8	-8
普通股增加	25	0	70	0	0
资本公积增加	297	0	-70	0	0
其他筹资现金流	-33	-18	-37	-65	-58
现金净增加额	150	-101	-101	-87	-72

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1015	1412	1754	2120	2545
营业成本	763	1083	1327	1594	1901
营业税金及附加	6	6	7	9	11
营业费用	68	140	179	214	260
管理费用	52	51	107	127	153
财务费用	12	-2	34	36	32
资产减值损失	2	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	0	-0
投资净收益	0	-6	-2	-2	-2
营业利润	113	66	97	137	187
营业外收入	1	3	3	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	111	68	99	139	188
所得税	26	6	28	35	47
净利润	85	62	71	104	141
少数股东收益	11	5	5	11	14
归属母公司净利润	74	56	66	93	127
EBITDA	136	121	171	230	296
EPS (元/股)	0.43	0.33	0.39	0.55	0.75

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	28.4	39.1	24.2	20.9	20.0
营业利润 (%)	11.2	-42.0	48.2	41.4	36.2
归属母公司净利润 (%)	9.5	-23.4	16.7	40.8	36.8
盈利能力					
毛利率 (%)	24.8	23.3	24.3	24.8	25.3
净利率 (%)	7.3	4.0	3.8	4.4	5.0
ROE (%)	11.0	7.4	8.0	10.7	13.0
ROIC (%)	11.0	7.2	6.0	7.7	9.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.4	40.8	50.2	53.7	54.3
净负债比率 (%)	-19.5	23.5	33.1	38.7	40.6
流动比率	2.5	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	8.7	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	8.0	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.33	0.39	0.55	0.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.58	0.14	0.58	0.84	0.98
每股净资产 (最新摊薄)	4.08	4.38	4.71	5.08	5.67
估值指标 (倍)					
P/E	45.0	58.7	50.3	35.7	26.1
P/B	4.78	4.46	4.14	3.84	3.44
EV/EBITDA	23.80	29.7	21.6	16.5	13.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com