

中宠股份 (002891.SZ) 国内市场延续高增，海内外产能并举推进

2023 年 04 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2023/4/19
当前股价(元)	23.33
一年最高最低(元)	32.11/17.65
总市值(亿元)	68.62
流通市值(亿元)	68.61
总股本(亿股)	2.94
流通股本(亿股)	2.94
近 3 个月换手率(%)	70.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《产能逐步释放，利润增长稳健——公司信息更新报告》-2022.10.28
《主粮业务增速亮眼，全球化战略布局日臻完善——公司信息更新报告》-2022.8.16

● 国内市场延续高增，海外产能并举推进，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 32.48 亿元(+12.72%)，归母净利润 1.06 亿元(-8.38%)；销售/管理/研发/财务费用分别同比变动 +24.53%/+11.47%/-38.15%/+5.02%。2023Q1 实现营收 7.06 亿元(-11.00%)，归母净利润亿元 0.16 亿元(-33.06%)，主要系出口海外订单回落所致。基于海外客户库存调整期较长，预计公司出口业务相对承压，我们下调 2023-2024 年预测，新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.79(2.12)/2.60(3.01)/3.30 亿元，EPS 分别为 0.61/0.88/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 38.4/26.4/20.8 倍。2023 年公司国内外产能将相继投产，营收增速稳健，维持“买入”评级。

● 美国宠物市场蓬勃发展，出口业务有望回归常速

据 APPA 数据，2022 年美国宠物市场行业总销售额超 1368 亿美元(+10.8%)，宠物食品占比最高达 581 亿美元(+16.2%)。鉴于海外市场发展势头良好，公司计划扩大海外零食产能，以不超过 6000 万美元投建美国第二工厂，规划产能 1.2 万吨，助力公司巩固海外成熟市场行业地位。2022 年公司境外收入 23.46 亿元(+7%)，增速同比下滑，随着海外客户库存调整到位，出口订单有望回归常速。

● 国内外主粮产能多线推进，品牌体系日趋完善

报告期内公司国内市场实现收入 9.0 亿元(+30.5%)，聚焦主粮、聚焦国内战略下，公司发行可转债募资 7.69 亿元用于建设 6 万吨干粮、4 万吨湿粮及 2000 吨冻干项目，为公司进一步拓展国内市场份额打下良好基础，预计 2023 年末投放形成的干/湿粮产能储备将分别推进至 7 万吨及 5 万吨。**品牌方面**，Wanpy、ZEAL、领先三大自主品牌维持高速增长，2022 年双十一期间 Wanpy、ZEAL 品牌均登榜天猫零食细分品类前 5。Wanpy 及领先旗下产品均已覆盖犬/猫干湿粮及零食品类，ZEAL 有望借助推出干粮产品进一步抬升品牌利润中枢。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,882	3,248	3,770	4,594	5,541
YOY(%)	29.1	12.7	16.1	21.9	20.6
归母净利润(百万元)	116	106	179	260	330
YOY(%)	-14.3	-8.4	68.6	45.7	26.9
毛利率(%)	20.0	19.8	19.6	20.1	20.0
净利率(%)	4.0	3.3	4.7	5.7	6.0
ROE(%)	6.5	5.4	8.3	10.8	12.1
EPS(摊薄/元)	0.39	0.36	0.61	0.88	1.12
P/E(倍)	59.3	64.8	38.4	26.4	20.8
P/B(倍)	3.8	3.3	3.1	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1337	1745	2072	2514	2967
现金	351	578	716	873	1052
应收票据及应收账款	345	363	459	542	666
其他应收款	4	32	10	42	21
预付账款	27	9	33	18	43
存货	517	610	701	886	1031
其他流动资产	93	154	154	154	154
非流动资产	1678	2096	2358	2532	2725
长期投资	133	187	237	248	259
固定资产	784	1015	1394	1609	1822
无形资产	98	95	93	91	88
其他非流动资产	663	798	635	584	555
资产总计	3015	3840	4430	5046	5692
流动负债	868	849	1536	2236	2513
短期借款	359	340	531	1133	1629
应付票据及应付账款	349	356	464	528	670
其他流动负债	161	153	541	575	214
非流动负债	201	771	474	105	109
长期借款	114	697	400	31	35
其他非流动负债	87	74	74	74	74
负债合计	1069	1620	2009	2341	2622
少数股东权益	127	154	176	208	250
股本	294	294	294	294	294
资本公积	1038	1145	1145	1145	1145
留存收益	504	598	787	1064	1419
归属母公司股东权益	1819	2066	2245	2497	2820
负债和股东权益	3015	3840	4430	5046	5692

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	213	120	297	224	424
净利润	126	121	200	292	372
折旧摊销	86	104	110	140	166
财务费用	24	15	24	26	30
投资损失	-11	-25	-16	-18	-19
营运资金变动	-13	-125	-78	-218	-127
其他经营现金流	0	30	58	2	2
投资活动现金流	-337	-436	-414	-297	-341
资本支出	284	349	269	163	182
长期投资	99	-83	-50	-11	-11
其他投资现金流	46	-170	-195	-145	-170
筹资活动现金流	201	511	64	-372	-398
短期借款	166	-19	0	0	0
长期借款	88	583	-297	-369	4
普通股增加	98	0	0	0	0
资本公积增加	-94	106	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-159	361	-3	-402
现金净增加额	70	214	-53	-445	-316

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2882	3248	3770	4594	5541
营业成本	2304	2605	3031	3669	4434
营业税金及附加	8	12	13	16	19
营业费用	243	303	302	345	388
管理费用	105	117	132	152	172
研发费用	41	43	53	64	77
财务费用	24	15	24	26	30
资产减值损失	-11	-24	-18	-27	-31
其他收益	8	6	7	7	7
公允价值变动收益	1	-7	-3	-4	-4
投资净收益	11	25	16	18	19
资产处置收益	-0	4	2	2	2
营业利润	161	155	256	374	476
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	0	2	1	1
利润总额	159	156	256	374	476
所得税	33	35	56	81	104
净利润	126	121	200	292	372
少数股东损益	11	15	22	32	42
归属母公司净利润	116	106	179	260	330
EBITDA	251	286	386	526	658
EPS(元)	0.39	0.36	0.61	0.88	1.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	12.7	16.1	21.9	20.6
营业利润(%)	-18.0	-3.9	65.8	45.7	27.3
归属于母公司净利润(%)	-14.3	-8.4	68.6	45.7	26.9
获利能力					
毛利率(%)	20.0	19.8	19.6	20.1	20.0
净利率(%)	4.0	3.3	4.7	5.7	6.0
ROE(%)	6.5	5.4	8.3	10.8	12.1
ROIC(%)	5.4	4.4	5.9	7.2	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	42.2	45.4	46.4	46.1
净负债比率(%)	12.4	24.5	28.3	29.3	24.4
流动比率	1.5	2.1	1.3	1.1	1.2
速动比率	0.9	1.3	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.3	9.2	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.36	0.61	0.88	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.41	1.01	0.76	1.44
每股净资产(最新摊薄)	6.18	7.03	7.63	8.49	9.59
估值比率					
P/E	59.3	64.8	38.4	26.4	20.8
P/B	3.8	3.3	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	28.6	26.1	19.7	14.8	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn