

2023年06月26日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

26

公司基本资讯

产业别	农林牧渔		
A 股价(2023/6/21)	23.83		
深证成指(2023/6/21)	11058.63		
股价 12 个月高/低	32.04/19.5		
总发行股数(百万)	294.11		
A 股数(百万)	294.10		
A 市值(亿元)	70.08		
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (24.86%)		
每股净值(元)	6.99		
股价/账面净值	3.41		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.1	-0.2	-4.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

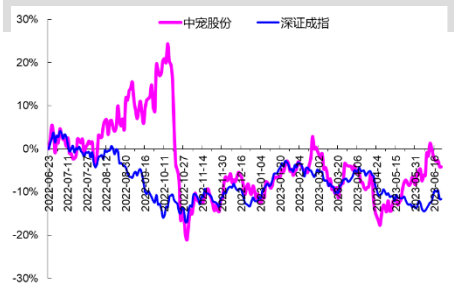
产品组合

- 宠物零食
- 宠物罐头
- 宠物主粮
- 宠物用品

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.1%
一般法人	62.6%

股价相对大盘走势



中宠股份(002891.SZ) TRADING BUY 区间操作

经营点评: 自主品牌境外突破, 618 销售良好

结论与建议:

事件概要:

- 4-5 月出口订单恢复增长;
- 6 月, 公司自主品牌 ZEAL 和 GREAT JACK' S 正式入驻加拿大 PetSmart 门店;
- 618 销售情况良好, 顽皮、领先、ZEAL 等品牌多款产品荣登天猫、京东、抖音榜单前列。

点评:

- 出口订单有序恢复, 自主品牌迎市场突破。受境外客户去库影响, 22H2 至 23Q1 公司出口业务承压, 22H2 境外收入同比下降 8.6%, 23Q1 总收入同比下降 11% (境外占比在 70%左右), 据公司披露, 目前海外客户去库已接近尾声, 4 月起出口订单已基本恢复, 5 月实现正增长。另一方面, 官微披露 6 月自主品牌新西兰 ZEAL 真致和加拿大品牌 GREATJACK' S 正式进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店, 目前, 两品牌已实现加拿大市场全渠道覆盖。在出口订单转好和人民币汇率波动影响下, 我们预计全年公司出口业务将呈前低后高的走势, 自主品牌市场突破则是公司自主品牌打开境外增长空间的重要一步, 未来有望进一步加强公司盈利能力。
- 行业红利持续释放, 618 核心品牌销售良好。据星图数据, 618 大促期间宠物食品线上销售额突破 50 亿。在宠物经济驱动下, 618 公司电商收入增长强劲, 依据公司战报, 天猫 ZEAL 旗舰店排名同比提升 13 位, 领先品牌 GMV 同比提升 209%, 京东顽皮品牌 GMV 同比提升 59%, 领先 GMV 同比提升 149%, 抖音顽皮及 zeal GMV 同比提升 349%, 领先 GMV 同比提升 277%, 拼多多顽皮 GMV 同比提升 94%。2022 年公司国内市场实现收入 9 亿, 同比增 30.6%, 预计在行业红利和自主品牌影响力不断提升的背景下, 今年国内业务有望保持较快增长。
- 从收入角度, 公司内外销均呈现向好态势, 收入有望逐季加速增长, 利润端看, 今年禽肉等原材料价格整体看跌, 规模化提升将改善费用投放效率, 盈利空间或将扩大。
- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 1.5 亿和 2.1 亿, 分别同比增 44.7% 和 37.6%, EPS 分别为 0.52 元和 0.72 元, 当前股价对应 PE 分别为 46 倍和 33 倍, 予以“区间操作”的投资建议。
- 风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格大幅上升, 费用投放超预期, 汇率波动超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	135	116	106	153	211
同比增减	%	70.72	-14.29	-8.38	44.67	37.59
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	0.39	0.36	0.52	0.72
同比增减	%	63.04	-48.00	-7.64	44.65	37.59
市盈率(P/E)	X	31.77	61.10	66.16	45.74	33.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.05	0.05	0.07	0.10
股息率 (Yield)	%	0.29	0.21	0.21	0.30	0.41

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	2233	2882	3248	3747	4542
经营成本	1681	2304	2605	2961	3568
营业税金及附加	7	8	12	15	19
销售费用	184	243	303	354	420
管理费用	89	105	117	147	178
财务费用	37	24	15	29	36
资产减值损失	-11	-11	-24	-8	-8
投资收益	-1	11	25	7	31
营业利润	196	161	155	219	323
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	1	3	0	1	1
利润总额	196	159	156	220	324
所得税	45	33	35	46	78
少数股东损益	17	11	15	21	35
归属于母公司所有者的净利润	135	116	106	153	211

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	289	351	578	596	665
应收账款	274	345	363	381	400
存货	550	517	610	732	878
流动资产合计	1387	1337	1745	1884	2073
长期股权投资	99	133	187	206	216
固定资产	668	784	1015	1167	1179
在建工程	22	142	219	263	289
非流动资产合计	1116	1678	2096	2410	2603
资产总计	2503	3015	3840	4294	4675
流动负债合计	619	868	849	1104	1214
非流动负债合计	47	201	771	992	1080
负债合计	666	1069	1620	2095	2294
少数股东权益	109	127	154	170	178
股东权益合计	1728	1819	2066	2199	2381
负债及股东权益合计	2503	3015	3840	4294	4675

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	17	213	120	150	204
投资活动产生的现金流量净额	-434	-337	-436	-450	-363
筹资活动产生的现金流量净额	544	201	511	318	227
现金及现金等价物净增加额	118	70	214	19	68

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。