

2023年08月04日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

29.5

公司基本资讯

| | | | |
|----------------|-----------------------|------|-----|
| 产业别 | 农林牧渔 | | |
| A 股价(2023/8/3) | 25.26 | | |
| 深证成指(2023/8/3) | 11163.42 | | |
| 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) | 74.29 | | |
| 主要股东 | 烟台中幸生物科技有限公司 (24.86%) | | |
| 每股净值(元) | 7.17 | | |
| 股价/账面净值 | 3.52 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | 1.7 | 15.5 | 5.2 |

近期评等

| | | |
|------------|-------|------|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2023-06-26 | 23.83 | 区间操作 |

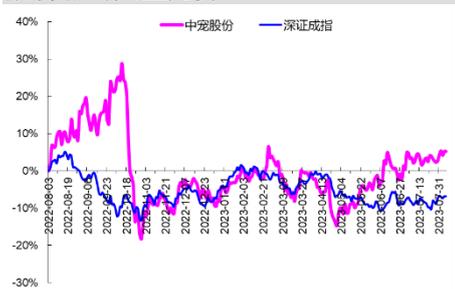
产品组合

| | |
|------|-------|
| 宠物零食 | 63.6% |
| 宠物罐头 | 18.1% |
| 宠物主粮 | 13.4% |
| 宠物用品 | 5.0% |

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)

BUY 买进

业绩点评: 海外业务恢复+国内稳步扩张, 2Q 超预期

结论与建议:

业绩概要:

公司上半年实现营收 17.2 亿, 同比增 7.9%, 录得净利润 0.96 亿, 同比增 40.7%, 2Q 实现收入 10 亿, 同比增 26.7%, 录得净利润 0.8 亿, 同比增 79%。

点评:

- 以细分业务来看, 报告期宠物零食实现收入 10.9 亿, 同比下降 1.5%, 主要由于一季度海外客户去库影响公司订单所致, 4-5 月随着去库基本完成, 本项业务 2Q 料录得正增长; 受益自主品牌在国内外拓展和品牌、品类聚焦以及新产能投产, 上半年宠物罐头、宠物主粮分别实现收入 3.1 亿和 2.3 亿, 分别同比增 20.6% 和 58.6%, 表现出色; 宠物用品及其他实现收入 0.85 亿, 同比增 5.6%。地域看, 境内实现收入 5 亿, 同比增 30%, 境外实现收入 12.1 亿, 同比增 0.7%, 境外较 22H2 来看恢复正增长。
- H1 毛利率达 25%, 同比提升 5.98 个百分点, 我们认为主要受益海外工厂原材料价格下行, 另外毛利更高的境内业务(境内 GM33.4%, 境外 GM22.3%) 占比提升亦有帮助 (H1 境内收入占比同比提升 5 个百分点至 29%)。2Q 毛利率同比提升 5.9 个百分点。
- 费用方面, H1 公司期间综合费用率同比提升 2.7 个百分点至 14.9%, 主要由于: 1) 市场投入加大使销售费用率同比提升 1.2 个百分点; 2) 咨询服务等费用增加使管理费用率同比提升 0.7 个百分点; 3) 利息支出增加及汇兑收益减少使财务费用率同比上升 0.9 个百分点。2Q 在财务费用率同比上升 1.3 个百分点的影响下, 综合费用率同比提升 0.7 个百分点至 12.6%。
- 展望后市, 我们认为公司各项业务渐入佳境, 全年业绩有望呈前低后高的走势。境内顽皮、ZEAL、领先三大自主品牌定位清晰, 618 大促爆品表现优, H2 预计品牌和品类聚焦将持续推进, 并维持价格管控和营销推广方面的力度; 境外来看, 目前可见订单维持增长态势, 海外工厂基本满产, 高毛利的产品占比预计将有提升。此外, 我们预计年内主要原材料价格上涨乏力, 生产成本压力整体可控, 毛利率有望维持向上趋势。
- 上调盈利预测, 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 1.78 亿和 2.4 亿, 分别同比增 68.5% 和 33.6%, EPS 分别为 0.61 元和 0.81 元, 当前股价对应 PE 分别为 42 倍和 31 倍, 维持“买进”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 | 178 | 238 |
| 同比增减 | % | 70.72 | -14.29 | -8.38 | 68.45 | 33.62 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.75 | 0.39 | 0.36 | 0.61 | 0.81 |
| 同比增减 | % | 63.04 | -48.00 | -7.64 | 68.43 | 33.62 |
| 市盈率(P/E) | X | 33.68 | 64.77 | 70.13 | 41.64 | 31.16 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.07 | 0.05 | 0.05 | 0.08 | 0.11 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.28 | 0.20 | 0.20 | 0.32 | 0.43 |

【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 | 3804 | 4509 |
| 经营成本 | 1681 | 2304 | 2605 | 2925 | 3452 |
| 营业税金及附加 | 7 | 8 | 12 | 14 | 17 |
| 销售费用 | 184 | 243 | 303 | 379 | 451 |
| 管理费用 | 89 | 105 | 117 | 150 | 178 |
| 财务费用 | 37 | 24 | 15 | 20 | 24 |
| 资产减值损失 | -11 | -11 | -24 | -8 | -8 |
| 投资收益 | -1 | 11 | 25 | 18 | 31 |
| 营业利润 | 196 | 161 | 155 | 286 | 387 |
| 营业外收入 | 1 | 2 | 1 | 3 | 3 |
| 营业外支出 | 1 | 3 | 0 | 3 | 1 |
| 利润总额 | 196 | 159 | 156 | 286 | 389 |
| 所得税 | 45 | 33 | 35 | 69 | 95 |
| 少数股东损益 | 17 | 11 | 15 | 39 | 55 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 135 | 116 | 106 | 178 | 238 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 289 | 351 | 578 | 597 | 664 |
| 应收账款 | 274 | 345 | 363 | 381 | 400 |
| 存货 | 550 | 517 | 610 | 701 | 793 |
| 流动资产合计 | 1387 | 1337 | 1745 | 1876 | 2035 |
| 长期股权投资 | 99 | 133 | 187 | 206 | 216 |
| 固定资产 | 668 | 784 | 1015 | 1167 | 1261 |
| 在建工程 | 22 | 142 | 219 | 263 | 289 |
| 非流动资产合计 | 1116 | 1678 | 2096 | 2368 | 2557 |
| 资产总计 | 2503 | 3015 | 3840 | 4244 | 4592 |
| 流动负债合计 | 619 | 868 | 849 | 1104 | 1214 |
| 非流动负债合计 | 47 | 201 | 771 | 926 | 965 |
| 负债合计 | 666 | 1069 | 1620 | 2029 | 2179 |
| 少数股东权益 | 109 | 127 | 154 | 170 | 178 |
| 股东权益合计 | 1728 | 1819 | 2066 | 2214 | 2414 |
| 负债及股东权益合计 | 2503 | 3015 | 3840 | 4244 | 4592 |

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 | 152 | 203 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -434 | -337 | -436 | -456 | -361 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 544 | 201 | 511 | 323 | 225 |
| 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。