

中宠股份（002891）：海外业务重回增长，国内市场持续聚焦

2023年8月4日

强烈推荐/维持

中宠股份 公司报告

事件：公司公布2023年半年报。公司2023H1共实现营业收入17.15亿元，yoy7.89%，实现归母净利润0.96亿元，yoy40.71%。

海外业务迎拐点，恢复超预期。公司海外业务已经走出前期海外客户库存调整的低谷期，5月出口订单已经实现正向增长，23H1境外业务实现收入12.14亿元，同比稳中略增0.72%。盈利能力方面，境外业务毛利率22.30%，相比去年同期提升6.98个百分点，我们认为主要是得益于美国鸡肉原材料高位回落，公司产品结构优化以及汇兑正向影响。费用方面，23H1公司四项费用率提升2.66个百分点，得益于海外业务拉动，公司整体毛利率提升约6个百分点，净利率提升2.69个百分点，公司业绩增长显著快于收入增长。公司美国工厂订单充足已满产，公司计划进一步投建1.2万吨的第二工厂项目，项目产能释放后将进一步增加海外市场供应能力。我们判断，海外市场对于宠物产品的需求刚性，短期库存调整已经结束，公司海外业务将重回增长通道，全年有望实现双位数增长。

“聚焦战略”深耕国内市场，境内业务维持高增速。2023年上半年公司围绕“聚焦国内市场，聚焦品牌，聚焦主粮”的发展战略，持续发力国内市场扩展，实现国内市场收入5亿元，同比增长30.44%。公司主粮产品主要在国内市场销售，23H1实现营业收入2.29亿元，同比增长58.60%。公司持续增强旗下“Wanpy 顽皮”、“Zeal 真致”、“Toptrees 领先”品牌投入。产品方面，公司持续优化升级，wanpy 顽皮升级推出375狗主食罐；Zeal 真致升级上新0号主食罐、风干系列犬零食，并与山姆超市合作推出猫主食罐、鹿肉零食和宠物牛奶三款定制产品。渠道与营销方面，公司在线上持续进行新媒体营销，线下进一步布局电梯媒体，与分众传媒建立战略合作关系，多元化的营销方式有望进一步助力公司自有品牌影响力的拓展，公司国内市场业务有望保持30%以上增长趋势，持续提升收入占比。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司海外市场业务重回增长通道，看好公司在国内市场的生态构建和品牌建设，自有品牌具备长期发展潜力。预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.92、2.56和3.39亿元，EPS为0.65、0.87和1.15元，PE为39、29和22倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内市场拓展不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,881.55	3,247.99	3,730.07	4,330.56	5,024.24
增长率(%)	29.06%	12.72%	14.84%	16.10%	16.02%
归母净利润(百万元)	115.62	105.93	191.87	256.37	339.47
增长率(%)	-16.47%	-4.42%	78.33%	33.62%	32.41%
净资产收益率(%)	6.36%	5.13%	8.38%	10.11%	11.93%
每股收益(元)	0.39	0.36	0.65	0.87	1.15
PE	64.77	70.13	38.72	28.98	21.89
PB	4.08	3.60	3.25	2.93	2.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr.Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”上Happy100等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售，具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球30多个国家和地区。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

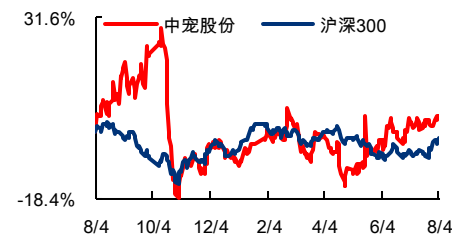
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	30.99-19.67
总市值(亿元)	74.29
流通市值(亿元)	74.29
总股本/流通A股(万股)	29,411/29,411
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.88

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1337	1745	1748	2069	2347	营业收入	2882	3248	3730	4331	5024
货币资金	351	578	559	710	788	营业成本	2304	2605	2858	3264	3733
应收账款	345	363	432	492	576	营业税金及附加	8	12	11	15	16
其他应收款	4	32	37	43	50	营业费用	243	303	347	403	467
预付款项	27	9	6	-7	-16	管理费用	105	117	149	173	201
存货	517	610	655	756	860	财务费用	24	15	25	33	29
其他流动资产	38	53	59	75	88	研发费用	41	43	56	65	75
非流动资产合计	1678	2096	1870	1877	1881	资产减值损失	11.37	23.56	15.29	16.74	18.53
长期股权投资	133	187	100	100	100	公允价值变动收益	1.26	-7.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	784	1015	934	901	892	投资净收益	11.04	25.40	11.90	16.11	17.80
无形资产	98	95	89	84	79	加：其他收益	7.82	5.57	7.87	7.09	6.84
其他非流动资产	22	70	25	25	25	营业利润	161	155	288	384	508
资产总计	3015	3840	3618	3947	4227	营业外收入	1.75	1.25	1.40	1.46	1.37
流动负债合计	868	849	996	947	677	营业外支出	3.35	0.45	1.65	1.82	1.31
短期借款	359	340	476	381	39	利润总额	159	156	287	384	509
应付账款	349	356	406	451	523	所得税	33	35	72	96	127
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	126	121	216	288	381
一年内到期的非流动负债	35	15	0	0	0	少数股东损益	11	15	24	32	42
非流动负债合计	201	771	179	279	479	归属母公司净利润	116	106	192	256	339
长期借款	114	45	145	245	445	主要财务比率					
应付债券	0	652	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1069	1620	1175	1226	1156	成长能力					
少数股东权益	127	154	178	210	252	营业收入增长	29.06%	12.72%	14.84%	16.10%	16.02%
实收资本（或股本）	294	294	294	294	294	营业利润增长	-17.99%	-3.93%	85.94%	33.63%	32.27%
资本公积	1038	1145	1145	1145	1145	归属于母公司净利润增长	-14.29%	-8.38%	81.13%	33.62%	32.41%
未分配利润	474	554	689	868	1106	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1819	2066	2289	2536	2844	毛利率(%)	20.05%	19.79%	23.37%	24.63%	25.70%
负债和所有者权益	3015	3840	3618	3947	4227	净利率(%)	4.39%	3.72%	5.78%	6.65%	7.59%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	3.83%	2.76%	5.30%	6.50%	8.03%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	6.36%	5.13%	8.38%	10.11%	11.93%
经营活动现金流	213	17	297	296	388	偿债能力					
净利润	126	121	216	288	381	资产负债率(%)	35%	42%	32%	31%	27%
折旧摊销	85.52	68.44	98.73	99.66	103.92	流动比率	1.54	2.05	1.75	2.19	3.47
财务费用	24	15	25	33	29	速动比率	0.94	1.34	1.10	1.39	2.20
应收帐款减少	-71	-17	-69	-61	-84	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.04	0.95	1.00	1.14	1.23
投资活动现金流	-337	-434	249	-53	-54	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	1	-7	0	0	0	应付账款周转率	9.65	9.22	9.80	10.11	10.31
长期投资减少	0	0	87	0	0	每股指标(元)					
投资收益	11	25	12	16	18	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.36	0.65	0.87	1.15
筹资活动现金流	201	544	-565	-92	-256	每股净现金流(最新摊薄)	0.26	0.43	-0.06	0.51	0.27
应付债券增加	0	652	-652	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.18	7.03	7.78	8.62	9.67
长期借款增加	88	-69	100	100	200	估值比率					
普通股增加	98	0	0	0	0	P/E	64.77	70.13	38.72	28.98	21.89
资本公积增加	-94	106	0	0	0	P/B	4.08	3.60	3.25	2.93	2.61
现金净增加额	76	127	-19	151	78	EV/EBITDA	29.75	36.00	18.73	14.52	11.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务静待库存消化，国内市场持续高增可期	2023-04-21
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务稳健，国内持续主粮布局	2022-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：品牌建设持续发力，拓展宠物生态布局	2022-08-16
公司普通报告	中宠股份（002891）：销售维持快速增长，汇兑影响有望逐步改善	2022-05-05
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11
行业深度报告	农林牧渔行业报告：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容	2023-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼	2023-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，先正达上市过会	2023-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，关注极端天气对种植影响	2023-06-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：养殖持续磨底，降雨影响小麦收割	2023-06-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复	2023-05-31
行业普通报告	农林牧渔行业报告：4 月生猪产能去化持续，持续推荐生猪养殖	2023-05-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526