

中宠股份 (002891)

海外业务渐复苏，品牌营销斩佳绩

报告摘要

◆ 23H1 实现业绩较快增长

1) 公司实现业绩较快增长。2023年上半年营业收入约17.15亿元，同比增加7.89%；归属于上市公司股东的净利润约9617万元，同比增加40.71%；基本每股收益0.327元，同比增加40.71%。2) 收入上，战略主粮业务贡献较高，23H1公司宠物主粮实现收入2.29亿元，同比增58.60%。占整体收入比例13.37%（同增4.28pcts）。3) 盈利上，23H1公司宠物食品业务毛利率25.65%明显提升（同比增6.04%）。营销推广稳步推进，销售和管理费用率基本稳定。

◆ 海外业务渐复苏

公司海外客户去库存的现象已接近尾声。23年4月公司出口订单已基本恢复，近月出口订单已经实现正增长。此外，美国市场需求旺盛、客户订单充足。23年H1整体海外业务实现收入11.5亿元，已恢复到去年同期水平。此外，受汇率波动影响，预计公司境外业务将进一步得到支撑。产能方面，23年4月公司董事会审议通过拟投资6000万美元建设美国第二工厂项目，该项目建成后将实现12000吨的产能，将对美国当地业务收入提供重要支持。

◆ 品牌营销斩佳绩

1) 品牌上，公司重点聚焦“Wanpy 顽皮”、“Zeal 真致”、“Toptrees 领先”为公司核心的三个自主品牌。“健康宠物才顽皮”-Wanpy、“自然本真，原生之美”-Zeal，“鲜美食材、科学配方、尖端科技”-Toptrees等品牌理念不断推广和深入。2) 渠道上，公司多渠道开拓国内市场，推广自主品牌。公司深耕线上渠道（如天猫/淘宝、京东等线上销售平台，抖音、快手等直播销售平台等）、专业渠道（宠物专门店、宠物医院等）、商超渠道（如山姆、永辉等）。23年宠物618公司斩获佳绩。Zeal品牌获天猫进口犬零食No.1，Wanpy获天猫犬零食No.4，京东猫零食No.5；Zeal&Wanpy

投资评级

买入

维持评级

2023年08月03日

收盘价(元):

25.26

公司基本数据

总股本(百万股)	294.11
总市值(百万)	7,429.32
流通股本(百万股)	294.10
流通市值(百万)	7,429.09
12月最高/最低价(元)	32.11/19.54
资产负债率(%)	41.53
每股净资产(元)	7.17
市盈率(TTM)	55.55
市净率(PB)	3.52
净资产收益率(%)	4.56

股价走势图



作者

彭海兰 分析师

SAC执业证书: S0640517080001

联系电话: 010-59562522

邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理

SAC执业证书: S0640121080014

联系电话: 010-59562522

邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

Q3盈利提升，转债落地支持长期经营 —
2022-10-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

抖音 GMV 同比增长 349%。领先获天猫猫主食罐 No.1。3) 整体上, 公司品牌推广主战场国内市场的收入成长显著。23H1 公司境内业务实现收入 5.00 亿元, 同比增 30.44%, 占整体收入比重 29.16% (同比增 5.04pcts)。同时, 公司加速自主品牌的全球化, Wanpy、Zeal 系列产品销往全球 55 个国家和地区。我们认为, 随着公司品牌战略推进, 整体业务结构将深刻变化, 溢价和盈利能力有望不断提升。

◆ 投资建议

中宠股份是国内领先宠物食品企业。随着公司业务战略不断推进, 公司有望不断提升核心竞争力, 把握宠物消费黄金赛道的机遇。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.8 亿元、2.2 亿元、2.9 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.76 元、1.00 元, 对应 23、24、25 年 PE 分别为 41.19、33.82、25.53 倍, 维持“买入”评级。

◆ 风险提示

产能释放不及预期、食品安全、汇率波动等风险。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2881.55	3247.99	3651.76	4614.40	5597.58
增长率 (%)	29.06	12.72	12.43	26.36	21.31
归母净利润 (百万元)	115.62	105.93	182.36	222.09	294.23
增长率 (%)	-14.29	-8.38	72.16	21.79	32.48
毛利率 (%)	20.05	19.79	23.63	23.14	23.62
每股收益 (元)	0.39	0.36	0.62	0.76	1.00
市盈率 PE	64.97	70.91	41.19	33.82	25.53
市净率 PB	4.13	3.64	3.37	3.10	2.80
净资产收益率 ROE (%)	6.36	5.13	8.18	9.16	10.95

资料来源: iFind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	577.72	1460.70	1845.76	2239.03	营业收入	3247.99	3651.76	4614.40	5597.58
应收票据及账款	362.70	431.35	545.06	661.20	营业成本	2605.23	2788.99	3546.52	4275.17
预付账款	8.62	22.65	28.62	34.72	税金及附加	12.33	13.87	17.52	21.26
其他应收款	32.38	16.07	20.31	24.63	销售费用	302.97	357.87	438.37	531.77
存货	609.85	730.22	928.56	1119.33	管理费用	116.60	160.68	184.58	223.90
其他流动资产	153.55	163.94	180.75	197.92	研发费用	43.36	51.12	59.99	72.77
流动资产总计	1744.82	2824.94	3549.06	4276.84	财务费用	14.93	58.41	69.77	71.65
长期股权投资	187.28	195.30	203.32	211.33	资产减值损失	-23.56	-0.06	0.00	0.00
固定资产	1063.60	928.74	788.99	643.15	信用减值损失	-1.65	-0.06	0.00	0.00
在建工程	218.82	184.15	148.28	112.41	其他经营损益	0.00	20.00	0.00	0.00
无形资产	95.02	79.19	63.35	47.51	投资收益	25.40	11.90	11.90	11.90
长期待摊费用	78.89	39.44	0.00	0.00	公允价值变动损益	-7.31	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	451.90	451.78	451.66	451.54	资产处置收益	3.72	1.23	1.23	1.23
非流动资产合计	2095.51	1878.60	1655.59	1465.93	其他收益	5.57	7.87	7.87	7.87
资产总计	3840.33	4703.53	5204.65	5742.77	营业利润	154.72	261.69	318.64	422.06
短期借款	340.07	1084.09	1373.15	1618.01	营业外收入	1.25	1.40	1.40	1.40
应付票据及账款	355.70	422.91	537.78	648.27	营业外支出	0.45	1.65	1.65	1.65
其他流动负债	153.30	208.09	261.12	312.83	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	849.07	1715.10	2172.05	2579.11	利润总额	155.51	261.44	318.40	421.81
长期借款	732.47	545.84	366.15	200.66	所得税	34.62	57.38	69.88	92.58
其他非流动负债	38.15	38.15	38.15	38.15	净利润	120.89	204.06	248.51	329.23
非流动负债合计	770.62	583.99	404.30	238.81	少数股东损益	14.96	21.69	26.42	35.00
负债合计	1619.69	2299.09	2576.35	2817.92	归属母公司股东净	105.93	182.36	222.09	294.23
股本	294.11	294.11	294.11	294.11	利润				
资本公积	1144.63	1144.63	1144.63	1144.63	EBITDA	274.04	547.78	622.19	694.14
留存收益	627.54	789.65	987.08	1248.63	NOPLAT	135.29	248.88	302.21	384.39
归属母公司权益	2066.28	2228.39	2425.82	2687.38	EPS(元)	0.36	0.62	0.76	1.00
少数股东权益	154.36	176.05	202.47	237.47					
股东权益合计	2220.64	2404.45	2628.29	2924.85					
负债和股东权益合	3840.33	4703.53	5204.65	5742.77					
计									

现金流量表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
------	------	-------	-------	-------

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
------	------	-------	-------	-------

成长能力

营收增长率	12.72%	12.43%	26.36%	21.31%
营业利润增长率	-3.93%	69.14%	21.77%	32.46%
EBIT 增长率	-7.15%	87.65%	21.36%	27.13%

税后经营利润	120.89	187.86	232.32	313.03	EBITDA 增长率	1.84%	99.89%	13.58%	11.56%
折旧与摊销	103.59	227.94	234.02	200.67	归母净利润增长率	-8.38%	72.16%	21.79%	32.48%
财务费用	14.93	58.41	69.77	71.65	经营现金流增长率	-52.52%	333.18%	-8.39%	12.91%
投资损失	-25.40	-11.90	-11.90	-11.90	盈利能力				
营运资金变动	-124.80	-75.13	-171.16	-172.31	毛利率	19.79%	23.63%	23.14%	23.62%
其他经营现金流	4.67	19.52	19.52	19.52	净利率	3.72%	5.59%	5.39%	5.88%
经营性现金净流量	93.88	406.69	372.57	420.67	营业利润率	4.76%	7.17%	6.91%	7.54%
资本支出	348.47	3.00	3.00	3.00	ROE	5.13%	8.18%	9.16%	10.95%
长期投资	-89.50	0.00	0.00	0.00	ROA	2.76%	3.88%	4.27%	5.12%
其他投资现金流	-176.89	0.56	0.56	0.56	ROIC	5.78%	7.95%	7.81%	9.14%
投资性现金净流量	-435.85	-2.44	-2.44	-2.44	估值倍数				
短期借款	-18.78	744.02	289.06	244.87	P/E	70.91	41.19	33.82	25.53
长期借款	569.44	-186.63	-179.69	-165.49	P/S	2.31	2.06	1.63	1.34
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.64	3.37	3.10	2.80
资本公积增加	106.32	0.00	0.00	0.00	股息率	0.20%	0.27%	0.33%	0.44%
其他筹资现金流	-145.96	-78.66	-94.44	-104.33	EV/EBIT	44.74	28.62	23.93	19.06
筹资性现金净流量	511.02	478.73	14.93	-24.96	EV/EBITDA	27.83	16.71	14.93	13.55
现金流量净额	188.05	882.98	385.06	393.27	EV/NOPLAT	56.36	36.78	30.74	24.47

资料来源：iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637