

# 中宠股份 (002891): 营收高增盈利翻倍, 持续发力自有品牌建设

2020年10月27日

强烈推荐/维持

中宠股份 公司报告

事件: 公司披露 2020 年三季报, 公司 2020 前三季度实现营业收入 16.2 亿元, 同比增长 33.33%, 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 108.27%。

**海外国内共同发力, 营收持续高增。** 公司海外市场订单稳定增长, 叠加柬埔寨产能投入使用, 关税影响进一步减弱, 公司前三季度海外市场收入维持高增。公司在海外市场客户稳定, 预计在 Q4 仍将保持稳健增长, 为公司贡献稳定的现金流和业绩贡献。国内市场是公司的战略重心所在, 公司通过新产品的推出和新营销模式的持续发力公司国内市场收入维持高增, Q4 进入国内购物节集中的时期, 公司国内市场收入有望进一步提速。

**原料成本下降, 盈利能力持续提升。** 公司产品成本中鸡肉占比较高, 鸡肉产品价格持续走低, 给公司带来了显著的业绩弹性, 带动公司毛利率同比提升 1.92 个百分点。我们预计随着猪价步入下行区间, 鸡价缺乏有力支撑, 成本改善将持续提升公司盈利能力。

**深耕国内市场, 持续品牌建设。** 公司国内市场持续发力。渠道端, 公司线下推进与包括瑞鹏在内的宠物连锁医院和商超渠道的合作; 线上与苏宁、阿里和京东均建立了战略合作关系, 公司还增资了华元德贝, 帮助公司拓展电商运营。营销端, 公司今年 9 月成立上海营销总部, 通过宠物相关媒体的精准营销、互联网综艺、直播带货、抖音等新媒体运营等方式助力品牌建设。截止 10 月 25 日, 公司在天猫双十一预售活动中, 主打品牌 ZEAL 和 Wanpy 在犬零食品类中排名第三和第五。我们看好公司品牌拓展战略以及自有品牌在国内市场的高速成长潜力。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们看好公司海外市场稳健发展, 国内市场品牌打造卓有成效。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.47、2.00 和 2.50 亿元, EPS 为 0.82、1.12 和 1.40 元, PE 值为 61、45 和 36 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等。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,412.26	1,716.24	2,159.27	2,667.30	3,225.97
增长率(%)	39.09%	21.52%	25.81%	23.53%	20.95%
归母净利润(百万元)	56.44	79.01	146.92	200.26	250.25
增长率(%)	-27.44%	45.13%	82.79%	36.31%	24.96%
净资产收益率(%)	7.59%	9.36%	8.52%	10.64%	12.04%
每股收益(元)	0.56	0.46	0.82	1.12	1.40
PE	89.73	109.24	61.12	44.84	35.88
PB	6.75	10.12	5.21	4.77	4.32

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。

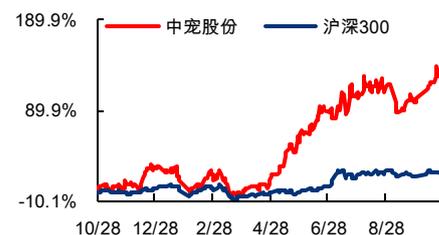
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间(元)	51.6-20.5
总市值(亿元)	98.72
流通市值(亿元)	98.72
总股本/流通 A 股(万股)	19,608/19,607
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.63

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	636	764	1279	1510	1786	<b>营业收入</b>	1412	1716	2159	2667	3226
货币资金	103	167	528	620	721	<b>营业成本</b>	1083	1308	1609	1980	2381
应收账款	183	234	278	354	421	营业税金及附加	6	5	6	8	10
其他应收款	5	12	16	19	23	营业费用	140	170	214	265	320
预付款项	10	12	12	13	14	管理费用	51	61	76	93	113
存货	274	295	397	467	574	财务费用	-2	14	16	-1	1
其他流动资产	62	44	49	36	33	研发费用	41	23	26	32	39
<b>非流动资产合计</b>	771	936	989	1043	1093	资产减值损失	23.88	-19.96	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	32	68	100	100	100	公允价值变动收益	-0.27	0.15	0.00	0.00	0.00
固定资产	431	428	394	407	446	投资净收益	-5.91	-4.80	0.00	0.00	0.00
无形资产	46	46	43	41	38	加: 其他收益	1.57	3.28	1.98	2.28	2.51
其他非流动资产	24	10	25	25	25	<b>营业利润</b>	66	110	215	292	365
<b>资产总计</b>	1407	1700	2268	2553	2879	营业外收入	3.09	8.95	4.19	5.41	6.18
<b>流动负债合计</b>	529	575	313	387	439	营业外支出	0.71	0.61	1.27	0.86	0.91
短期借款	255	270	0	0	0	<b>利润总额</b>	68	118	218	297	371
应付账款	197	203	220	287	336	所得税	6	29	54	74	93
预收款项	5	7	10	13	17	<b>净利润</b>	62	89	163	223	278
一年内到期的非流动负债	1	8	0	0	0	少数股东损益	5	10	16	22	28
<b>非流动负债合计</b>	45	178	59	89	139	归属母公司净利润	56	79	147	200	250
长期借款	42	29	54	84	134	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	139	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>负债合计</b>	574	754	372	476	578	<b>成长能力</b>	39.09%	21.52%	25.81%	23.53%	20.95%
少数股东权益	90	102	119	141	169	营业收入增长	-41.95	67.74%	95.40%	36.05%	25.10%
实收资本 (或股本)	100	170	179	179	179	营业利润增长	-23.39	39.97%	85.96%	36.31%	24.96%
资本公积	405	326	1132	1132	1132	归属于母公司净利润增长					
未分配利润	213	257	358	495	667	<b>获利能力</b>	23.31%	23.80%	25.49%	25.76%	26.20%
归属母公司股东权益合计	744	844	1723	1882	2079	毛利率 (%)	4.36%	5.20%	7.56%	8.34%	8.62%
<b>负债和所有者权益</b>	1407	1700	2268	2553	2879	净利率 (%)	4.01%	4.65%	6.48%	7.84%	8.69%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润 (%)	7.59%	9.36%	8.52%	10.64%	12.04%
单位: 百万元						ROE (%)					
<b>经营活动现金流</b>	27	97	79	210	213	<b>偿债能力</b>	41%	44%	16%	19%	20%
净利润	62	89	163	223	278	资产负债率 (%)	1.20	1.33	4.09	3.90	4.07
折旧摊销	38.28	65.87	52.81	53.32	57.24	流动比率	0.69	0.82	2.82	2.70	2.76
财务费用	-2	14	16	-1	1	速动比率					
应收账款减少	-54	-51	-44	-75	-68	<b>营运能力</b>	1.17	1.10	1.09	1.11	1.19
预收账款增加	2	2	3	3	4	总资产周转率	9	8	8	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-368	-199	-86	-98	-98	应收账款周转率	8.76	8.58	10.20	10.51	10.36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率					
长期投资减少	0	0	-32	0	0	<b>每股指标 (元)</b>	0.56	0.46	0.82	1.12	1.40
投资收益	-6	-5	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	-1.13	0.36	2.02	0.52	0.56
<b>筹资活动现金流</b>	228	164	368	-19	-14	每股净现金流 (最新摊薄)	7.44	4.96	9.64	10.53	11.63
应付债券增加	0	139	-139	0	0	每股净资产 (最新摊薄)					
长期借款增加	42	-13	25	30	50	<b>估值比率</b>	89.73	109.24	61.12	44.84	35.88
普通股增加	0	70	9	0	0	P/E	6.75	10.12	5.21	4.77	4.32
资本公积增加	0	-79	806	0	0	P/B	57.97	51.71	31.82	25.58	20.46
<b>现金净增加额</b>	-113	61	361	92	101	EV/EBITDA	39.09%	21.52%	25.81%	23.53%	20.95%

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）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01
行业深度报告	食品饮料行业报告：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间	2020-08-11
行业深度报告	食品饮料 2020 年中期策略：风宜长物放眼量	2020-08-06
行业深度报告	休闲食品产业：百舸争流	2020-05-19
专题报告	食品饮料：白酒板块存量时代分化加剧，食品板块增量背景竞相博弈 食品饮料行业 2020 年展望	—— 2020-01-15
行业深度报告	东兴证券大消费组周观点 1 月第 1 期：高端白酒行稳致远，轻工关注纸企业绩回暖	2020-01-06

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 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526