

公司点评
中宠股份 (002891)
农林牧渔 | 饲料
单季营收创新高，看好全年业绩表现

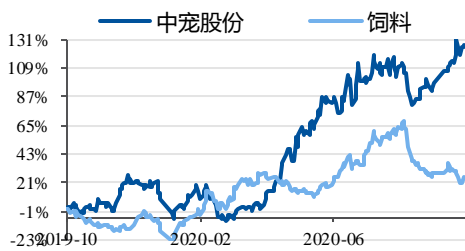
2020年10月29日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 52.20-58.00元
交易数据

当前价格 (元)	50.66
52周价格区间 (元)	19.57-51.90
总市值 (百万)	9053.03
流通市值 (百万)	9053.03
总股本 (万股)	17870.18
流通股 (万股)	17870.18

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中宠股份	18.31	12.8	126.58
饲料	-2.1	-13.12	25.45

杨甫

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

吴号

wuhao2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理
相关报告

 1 《中宠股份：中宠股份 (002891.SZ) 调研点评：深耕宠物食品领域，打造行业领跑者》
 2018-11-28

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	1412.26	1716.24	2285.80	2777.63	3377.95
净利润 (百万元)	56.44	79.01	150.86	207.77	287.09
每股收益 (元)	0.32	0.44	0.84	1.16	1.61
每股净资产 (元)	4.16	4.72	5.51	6.51	7.94
P/E	159.46	113.92	59.66	43.32	31.35
P/B	12.10	10.66	9.14	7.73	6.34

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 事件：**中宠股份披露 2020 年前三季度业绩报告。前三季度，公司实现营业收入 16.20 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%。其中，第三季度，公司实现营业收入 6.32 亿元，同比增长 47.59%，环比增长 2.61%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 66.51%，环比增长 32.45%。
- 单季营收创历史新高，盈利水平持续改善。**受海外订单增加、新建产能投产以及国内市场高速增长，公司 Q3 营收创历史新高。盈利水平方面，受益于鸡肉价格下降，2020Q3 公司毛利率同比提升 1.92pct 至 27.21%。报告期内，公司着力推进精益化管理，全面实行降本增效，费用控制效果显现。2020Q3 公司销售费用率同比下降 0.37pct 至 8.86%；管理费用率同比下降 0.35pct 至 4.17%。由于人民币升值，汇兑损失增加，公司财务费用率同比上升 2.68pct 至 2.32%。
- 渠道完善+产品齐全+品牌齐全+产能扩张，奠定公司高成长基础。渠道日益完善。**线下渠道方面，公司与沃尔玛、大润发等传统商超渠道合作稳定，通过入股宠物医院新瑞鹏集团布局专业渠道；线上渠道方面，公司开设网络自营店、搭建电商经销网络，投资威海好宠、领先宠物、华元德贝等聚焦线上渠道的销售公司。今年以来，公司先后增资威海好宠、华元德贝，并同上海宠爱商共同出资设立控股子公司，进一步加强国内销售渠道的拓展。**产品品类方面**，公司陆续推出创新性湿粮新品（顽皮鲜盒）、双拼与风干系列零食、烘焙无谷系列干粮。在 8 月举行的亚宠展上，公司推出顽皮鲜肉五谷全价冻干粮、顽皮双鲜全价双拼粮两款新品干粮。公司产品品类齐全，新品叠出，体现出较强的产品创新能力。**品牌营销方面**，公司形成以“Wanpy 顽皮”与“Zeal 真致”为核心，“Dr.Hao”“Happy100”等为辅的品牌矩阵，覆盖中高低端消费者，并通过新媒体营销、综艺冠名、直播带货等新型营销方式扩大品牌营销力。**产能扩张方面**，今年年初，公司参股投资的柬埔寨宠物零食生产基地正式投产，设计产能达 6000 吨。公司 2019 年发行可转债建设的年产 3 万吨宠物湿粮项目预计将于 2020 年 12 月底投产。此外，2020 年 7 月，公司非公开发行股票方案获批，拟募资不超过 6.52 亿元用以建设年产 6 万吨宠物干粮项目、年产 2 万吨

宠物湿粮新西兰项目、营销中心建设及营销渠道智能化升级项目，项目建设周期为2年。项目建成后，公司湿粮、干粮产能将大幅增长。

- **四季度为消费旺季，看好全年业绩表现。**当前，我国宠物数量逐年增长，同欧美、日本等国家相比，我国宠物食品的市场渗透率、人均消费金额仍具有较大增长空间，同时我国宠物食品行业相对分散，市场集中度有待提升。公司作为我国宠物食品龙头企业，竞争优势明显，有望充分受益国内宠物市场的高速发展。展望四季度，受“双十一购物狂欢节”等促销活动影响，公司业绩有望保持高速增长。
- **投资建议与盈利预测：**预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.51/2.08/2.87 亿元，EPS 为 0.84/1.16/1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 59.66/43.32/31.35 倍。综合考虑可比公司估值和公司业绩增长确定性产生的估值溢价，给予 45-50 倍 PE，对应 2021 年的合理价格区间为 52.20-58.00 元，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**核心客户收入占比较大、原材料价格波动、贸易关税政策变动、汇率波动。

财务预测摘要

利润表 (百万元)						财务指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1412.26	1716.24	2285.80	2777.63	3377.95	成长性					
减:营业成本	1083.06	1307.76	1710.91	2060.75	2464.97	营业收入增长率	0.39	0.22	0.33	0.22	0.22
营业税费	5.89	5.25	9.75	10.64	12.56	营业利润增长率	-0.42	0.68	0.93	0.33	0.44
销售费用	139.95	170.21	220.81	269.43	329.69	净利润增长率	-0.23	0.40	0.91	0.38	0.38
管理费用	50.99	61.30	109.26	124.99	141.87	EBITDA 增长率	-0.11	0.81	0.19	0.27	0.46
财务费用	-2.46	14.07	17.22	22.11	22.53	EBIT 增长率	-0.18	0.83	0.23	0.33	0.41
资产减值损失	23.88	-19.96	2.05	1.99	-5.31	NOPLAT 增长率	-0.40	0.64	0.95	0.37	0.36
加:公允价值变动收益	-0.27	0.15	0.09	-0.01	-0.02	投资资本增长率	0.66	0.25	0.33	0.13	0.22
投资和汇兑收益	-5.91	-4.80	-3.53	-4.74	-4.36	净资产增长率	0.08	0.14	0.17	0.19	0.22
营业利润	65.52	109.90	212.37	282.96	407.27	利润率					
加:营业外净收支	2.38	8.34	2.93	4.55	5.27	毛利率	0.23	0.24	0.25	0.26	0.27
利润总额	67.90	118.23	215.29	287.50	412.54	营业利润率	0.05	0.06	0.09	0.10	0.12
减:所得税	6.36	28.93	44.00	51.60	86.58	净利润率	0.04	0.05	0.07	0.07	0.08
净利润	56.44	79.01	150.86	207.77	287.09	EBITDA/营业收入	0.09	0.14	0.12	0.13	0.15
						EBIT/营业收入	0.07	0.11	0.10	0.11	0.13
资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	运营效率					
货币资金	102.58	166.77	182.86	222.21	270.24	固定资产周转天数	76.84	90.08	85.05	81.50	90.89
应收帐款	183.13	246.31	281.75	361.65	432.90	流动资产周转天数	154.84	146.86	139.56	135.90	134.43
预付帐款	9.78	12.20	22.33	17.21	28.95	应收帐款周转天数	40.12	45.04	41.58	41.69	42.34
存货	273.94	294.60	474.30	435.07	653.99	存货周转天数	60.70	59.63	60.55	58.93	58.03
其他流动资产	66.88	44.07	47.05	52.67	47.93	总资产周转天数	307.48	325.92	299.89	289.48	276.45
可供出售金融资产	27.00	0.00	9.00	12.00	7.00	投资资本周转天数	172.53	199.07	193.58	193.49	187.46
长期股权投资	32.30	68.15	68.15	68.15	68.15	投资回报率					
固定资产	431.15	427.74	652.26	605.43	1100.20	ROE	0.08	0.09	0.15	0.18	0.20
在建工程	6.79	153.64	116.29	348.29	0.00	ROA	0.04	0.05	0.08	0.10	0.12
无形资产	45.77	46.27	45.34	44.42	43.49	费用率					
其他非流动资产	228.03	240.44	208.71	191.81	176.16	销售费用率	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
资产总额	1407.35	1700.21	2108.10	2358.93	2829.03	管理费用率	0.04	0.04	0.05	0.05	0.04
短期债务	255.00	270.03	546.24	540.58	607.49	财务费用率	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
应付帐款	196.97	207.91	291.45	329.66	412.18	偿债能力					
其他流动负债	77.05	89.79	73.59	83.59	86.82	资产负债率	0.41	0.44	0.48	0.44	0.43
长期借款	42.00	29.40	35.94	20.00	21.45	负债权益比	0.69	0.80	0.91	0.80	0.76
其他非流动负债	2.69	149.08	53.09	68.29	90.15	流动比率	1.20	1.33	1.10	1.14	1.29
负债总额	573.70	753.75	1001.96	1045.76	1222.88	速动比率	0.69	0.82	0.58	0.68	0.70
少数股东权益	89.56	102.47	121.88	149.55	187.56	利息保障倍数	-41.63	13.29	13.33	13.80	19.08
股本	100.00	170.01	178.76	178.76	178.76	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	636.22	605.54	805.50	984.86	1239.83	EPS(元)	0.32	0.44	0.84	1.16	1.61
股东权益	833.64	946.45	1106.14	1313.17	1606.15	BVPS(元)	4.16	4.72	5.51	6.51	7.94
现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	159.46	113.92	59.66	43.32	31.35
经营活动现金流量	27.16	96.87	106.89	335.07	244.87	PB(X)	12.10	10.66	9.14	7.73	6.34
投资活动现金流量	-367.98	-199.40	-246.60	-239.69	-231.37	P/S	6.37	5.24	3.94	3.24	2.66
融资活动现金流量	227.61	163.80	155.81	-56.03	34.52						

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438