

2021年02月01日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

61

中宠股份(002891.SZ)

BUY 买入
近期事项点评: 2020年业绩预增 39%-79%, 对外收购增强竞争力

结论与建议:

业绩概要: 公司预告 2020 年全年实现净利润 1.1 亿-1.4 亿, 同比增 39.3%-79.2%, 扣非后净利润 0.99 亿-1.3 亿, 同比增 47%-94%。据此计算, 4Q 实现净利润 0.14 亿-0.45 亿, 同比下降 58%到增长 38%, 扣非后净利润同比下降 67%到增长 55%。4Q 业绩符合预期。

收购事项: 拟自筹 3343.75 万新西兰元收购 PFNZ70%股权。

- 全年业绩实现高速增长。受益积极开拓国内市场, 公司旗下 Wanpy 和 Zeal 近两年在国内声名鹊起, 品牌影响力不断提升, 预计 4Q 境内业务收入维持 50%以上增速, 境外考虑产品需求相对刚性, 预计增速在 15%以上, 实现稳健增长。此外, 4Q 禽肉价格较 2019 年同期走低, 公司成本压力减轻亦带来增量利润。4Q 利润预增范围较大, 我们认为主要是考虑去年四季度人民币升值带来汇兑损失的影响, 但通过套期保值, 汇损压力应可控。
- 拟收购 PFNZ, 竞争力持续增强。公司计划自筹 3343.75 万新西兰元收购 Petfood NZ International Limited (简称 PFNZ) 70%股权, PFNZ 位于新西兰北岛 Gisborne, 是新西兰最大宠物罐头代工厂, 主要客户有 Ziwi(巅峰)和 K9。2020 年 PFNZ 实现营收 1725.85 万新西兰元, 净利润 216.3 万新西兰元(以此计算, 本次交易 PE 为 22 倍), 本次收购是继 2018 年收购 NPTC 和 ZPF(获得 Zeal 品牌)后在新西兰的第二笔收购。考虑到 PFNZ 生产能力较强, 且产品在多国销售良好, 收购完成后, 公司在中高端宠物食品市场竞争力将进一步加强, 产品线丰富程度和产品交付能力也将得到强化。
- 伴随国内宠物市场蓬勃发展, 公司加大 Wanpy 和 Zeal 的品牌宣传, 知名度不断提升; 产能方面, 公司加大干粮产能布局, 宠物主粮有望维持高速增长, 国内市场收入占比将稳步提升。预计 2020-2022 年将分别实现净利润 1.24 亿、1.80 亿和 2.36 亿, 分别同比增 57.5%、45%和 31%, EPS 分别为 0.64 元、0.92 元和 1.20 元, 当前股价对应 2021-2022 年 PE 分别为 53 倍和 41 倍, 上调至“买入”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, 食品安全问题, 人民币大幅升值

公司基本资讯

产业别	消费
A 股价(2021/1/29)	48.72
深证成指(2021/1/29)	14821.99
股价 12 个月高/低	67.36/19.53
总发行股数(百万)	196.08
A 股数(百万)	178.70
A 市值(亿元)	87.06
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (26.41%)
每股净值(元)	8.68
股价/账面净值	5.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.3 -12.6 118.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-26	48.99	区间操作
2020-08-31	46.89	区间操作
2020-06-05	35.57	买入

产品组合

宠物零食	78%
宠物罐头	14%
宠物干粮	5%
宠物用品	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.1%
一般法人	61.3%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	56	79	124	180	236
同比增减	%	-23.39	39.97	57.53	44.92	30.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	0.46	0.63	0.92	1.20
同比增减	%	-36.36	-17.86	37.99	44.92	30.71
市盈率(P/E)	X	87.00	105.91	76.75	52.96	40.52
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.06	0.08	0.14	1.38
股息率 (Yield)	%	0.21	0.12	0.17	0.28	2.84

【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	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	1412	1716	2172	2742	3479
经营成本	1083	1308	1625	2043	2580
营业税金及附加	6	5	7	9	9
销售费用	140	170	217	284	362
管理费用	51	61	74	89	113
财务费用	-2	14	29	22	28
资产减值损失	24		0	0	0
投资收益	-6	-5	-3	-1	-1
营业利润	66	110	174	260	341
营业外收入	3	9	3	3	3
营业外支出	1	1	2	2	2
利润总额	68	118	175	261	342
所得税	6	29	37	57	75
少数股东损益	5	10	13	23	31
归属于母公司所有者的净利润	56	79	124	180	236

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	103	167	275	289	341
应收账款	183	234	246	258	271
存货	274	295	354	424	509
流动资产合计	636	764	935	1041	1201
长期股权投资	32	68	75	82	91
固定资产	431	428	492	497	502
在建工程	7	154	307	461	691
非流动资产合计	771	936	1123	1180	1239
资产总计	1407	1700	2058	2221	2440
流动负债合计	529	575	690	711	725
非流动负债合计	45	178	415	404	409
负债合计	574	754	1106	1115	1134
少数股东权益	90	102	115	132	152
股东权益合计	744	844	952	1106	1306
负债及股东权益合计	1407	1700	2058	2221	2440

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	27	97	87	192	278
投资活动产生的现金流量净额	-368	-199	-174	-137	-174
筹资活动产生的现金流量净额	228	164	196	-41	-52
现金及现金等价物净增加额	-101	62	109	14	52

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,不对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;@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;@。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。