

2021年04月01日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

57

中宠股份(002891.SZ)

BUY 买入

全年净利润增 70.7%，对外收购增强竞争力

公司基本资讯

产业别	农林牧渔		
A 股价(2021/3/31)	44.58		
深证成指(2021/3/31)	13778.67		
股价 12 个月高/低	67.36/21.76		
总发行股数(百万)	196.08		
A 股数(百万)	178.69		
A 市值(亿元)	79.66		
主要股东	烟台中幸生物科技有限公司 (26.41%)		
每股净值(元)	8.81		
股价/账面净值	5.06		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-9.2	-29.2	106.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-02-01	48.72	买入
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	76.7%
宠物罐头	13.9%
宠物干粮	6.4%
宠物用品	0.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.7%
一般法人	62.6%

股价相对大盘走势



结论与建议:

业绩概要: 公司公告全年实现营收 22.3 亿, 同比增 30%, 录得净利润 1.35 亿, 同比增 70.7%, 扣非后净利润 1.25 亿, 同比增 85.5%, 4Q 实现营收 6.1 亿, 同比增 22.3%, 净利润 0.4 亿, 同比增 17.8%, 扣非后净利润 0.34 亿, 同比增 34%。全年业绩接近预告上限。

分红: 每 10 股分现金股利 0.7 元, 转增 5 股

■ 公司全年收入维持较快增长, 宠物零食/罐头/主粮分别实现收入 17.1 亿、3.1 亿和 1.4 亿, 分别同比增 23%、34%和 126.6%, 宠物主粮主打国内市场, 受益国内市场高速增长和公司品牌力不断增强, 收入翻番。以地域来看, 国内收入 5.4 亿, 同比增 57%, 目前, 国内市场公司已形成“Wanpy 顽皮”、“Zeal 真致”为核心的自主品牌矩阵, 已获得较高知名度, 未来有望继续受益国内市场蓬勃发展; 境外收入 16.4 亿, 同比增 20%, 受益于新兴市场开拓以及自主品牌销售占比提升。

■ 费用端, 全年费用率持平略降 0.19pct 至 15.45%, 主要由于销售费用增长较慢, 同比增 8.4%, 受汇损影响, 财务费用同比上升 160%, 管理人员增加以及研发力度加大, 是管理费用和研发费用分别同比增 45.6%和 51%。

■ 全年受益鸡肉价格下降, 毛利率同比提升 0.9pct 至 25%, 亦为公司带来增量利润, 目前鸡肉价格有所恢复, 或对公司成本端造成一定压力, 但公司可通过原材料储备平滑成本变动(2020 年公司经营活动净现金流入仅 0.17 亿, 主要是加大了原材料战略储备, 对应报告期原材料存货同比翻番)。

■ 通过加大产能布局, 以及收购境外优质代工厂(近期公布拟计划收购新西兰 Petfood NZ International Limited), 公司生产能力不断提升, 对外加强自有品牌宣传和拓展新兴市场, 内外发力, 未来增长可期。略上调盈利预测, 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 1.9 亿和 2.6 亿, 分别同比增 44%和 32%, EPS 分别为 0.99 元和 1.31 元, 当前股价对应 PE 分别为 45 倍和 34 倍, 维持“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

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	56	79	135	194	257
同比增减	%	-23.39	39.97	70.72	44.18	32.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	0.46	0.75	0.99	1.31
同比增减	%	-36.36	-17.86	63.04	32.25	32.12
市盈率(P/E)	X	80.29	97.74	59.95	45.33	34.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.06	0.07	0.12	0.17
股息率 (Yield)	%	0.22	0.13	0.16	0.26	0.38

【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	2020	2021F	2022F
营业收入	1412	1716	2233	2872	3588
经营成本	1083	1308	1681	2139	2657
营业税金及附加	6	5	7	9	9
销售费用	140	170	184	262	329
管理费用	51	61	89	114	140
财务费用	-2	14	37	29	32
资产减值损失	24			0	0
投资收益	-6	-5	-1	-1	-1
营业利润	66	110	196	283	374
营业外收入	3	9	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	68	118	196	283	374
所得税	6	29	45	71	94
少数股东损益	5	10	17	18	24
归属于母公司所有者的净利润	56	79	135	194	257

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	103	167	289	303	357
应收账款	183	234	274	288	302
存货	274	295	550	660	792
流动资产合计	636	764	1387	1595	1754
长期股权投资	32	68	99	109	114
固定资产	431	428	668	674	681
在建工程	7	154	22	33	49
非流动资产合计	771	936	1116	1172	1230
资产总计	1407	1700	2503	2767	2985
流动负债合计	529	575	619	743	758
非流动负债合计	45	178	47	125	104
负债合计	574	754	666	868	863
少数股东权益	90	102	109	118	124
股东权益合计	744	844	1728	1899	2122
负债及股东权益合计	1407	1700	2503	2767	2985

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	27	97	17	201	287
投资活动产生的现金流量净额	-368	-199	-434	-144	-179
筹资活动产生的现金流量净额	228	164	544	-43	-54
现金及现金等价物净增加额	-101	62	118	14	54

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使用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i @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i @。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。