

2021年04月29日

顧向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元)

57

中宠股份(002891.SZ) TRADING BUY 区间操作

国内外市场持续开拓, 1Q 高增长如期

结论与建议:

业绩概要: 公告 21Q1 实现收入 5.6 亿同比增 50%, 录得净利润 0.2 亿, 同比增 155.5%。

- 1Q 公司业绩实现高增长, 我们认为主要由于国内外市场进一步开拓。国内方面, 随着自有品牌“Wanpy”“Zeal”等影响力不断提升, 预计 1Q 国内收入在较高基数上维持快速增长, 增速预计超 50%, 海外去年 1Q 受疫情停工导致订单延迟交付, 造成低基数, 今年订单正常交付叠加客户规模扩大, 增速预计接近 40%。
- 受运费调整至营业成本, 以及汇率影响, 报告期毛利率同比下降 2.6pct 至 21.9%。从原材料角度看, 短期禽肉价格较去年同期有所上升, 但公司去年储备较多低价原材料, 短期受原材料涨价影响较小。收入准则调整亦造成销售费用率收缩, 使报告期费用率下降 5.5pct 至 14.2%。现金流上, 由于薪酬和税费支出增加, 报告期经营活动现金净流出 0.21 亿。
- 近日, 公司完成对新西兰 Petfood NZ International Limited 70% 股权收购, 产能布局进一步完善, 产品矩阵也更加完善, 通过内沿外生, 公司生产能力不断提升。从行业来看, 我们依旧看好国内宠物用品市场发展, 公司将持续从中受益, 预计今年国内业务将仍有望实现 50% 左右的增长, 国外考虑需求偏刚性和客户规模扩大, 预计增速在 10%-20% 之间。
- 维持盈利预测, 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 52 倍和 39 倍, 予以“区间操作”的投资建议。
- 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

公司基本資訊

產業別	农林牧渔		
A 股价(2021/4/28)	51.73		
深证成指(2021/4/28)	14398.38		
股價 12 個月高/低	67.36/24.11		
總發行股數(百萬)	196.08		
A 股數(百萬)	178.70		
A 市值(億元)	92.44		
主要股東	烟台中幸生物科技有限公司 (26.41%)		
每股淨值(元)	8.92		
股價/賬面淨值	5.80		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	15.1	6.2	112.1

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2021-04-01	44.58	买入
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

產品組合

宠物零食	76.7%
宠物罐头	13.9%
宠物干粮	6.4%
宠物用品	0.7%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	6.1%
一般法人	62.6%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	56	79	135	194	257
同比增減	%	-23.39	39.97	70.72	44.18	32.12
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.56	0.46	0.75	0.99	1.31
同比增減	%	-36.36	-17.86	63.04	32.25	32.12
市盈率(P/E)	X	92.38	112.46	68.97	52.15	39.48
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.06	0.07	0.12	0.17
股息率 (Yield)	%	0.19	0.12	0.14	0.23	0.33

..... 接續下頁

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	1412	1716	2233	2872	3588
經營成本	1083	1308	1681	2139	2657
營業稅金及附加	6	5	7	9	9
銷售費用	140	170	184	262	329
管理費用	51	61	89	114	140
財務費用	-2	14	37	29	32
資產減值損失	24			0	0
投資收益	-6	-5	-1	-1	-1
營業利潤	66	110	196	283	374
營業外收入	3	9	1	1	1
營業外支出	1	1	1	1	1
利潤總額	68	118	196	283	374
所得稅	6	29	45	71	94
少數股東損益	5	10	17	18	24
歸屬於母公司所有者的淨利潤	56	79	135	194	257

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	103	167	289	303	357
應收賬款	183	234	274	288	302
存貨	274	295	550	660	792
流動資產合計	636	764	1387	1595	1754
長期股權投資	32	68	99	109	114
固定資產	431	428	668	674	681
在建工程	7	154	22	33	49
非流動資產合計	771	936	1116	1172	1230
資產總計	1407	1700	2503	2767	2985
流動負債合計	529	575	619	743	758
非流動負債合計	45	178	47	125	104
負債合計	574	754	666	868	863
少數股東權益	90	102	109	118	124
股東權益合計	744	844	1728	1899	2122
負債及股東權益合計	1407	1700	2503	2767	2985

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	27	97	17	201	287
投資活動產生的現金流量淨額	-368	-199	-434	-144	-179
籌資活動產生的現金流量淨額	228	164	544	-43	-54
現金及現金等價物淨增加額	-101	62	118	14	54

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。