

21H1 业绩符合预期，自主品牌加速发展

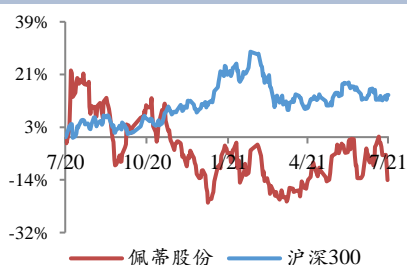
投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-16

主要观点：

收盘价(元)	20.90
近12个月最高/最低(元)	29.87/20.90
总股本(百万股)	253
流通股本(百万股)	162
流通股比例(%)	64.08
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	34

公司价格与沪深300走势比较


分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 《中宠股份：宠物赛道国货崛起，国内高成长宠食龙头》2021-05-06
- 《佩蒂股份：宠物功能食品引领者，深耕品质为犬猫》2021-05-27
- 《宠物系列研究之一：从它博会看行业趋势》2021-05-31

● 21H1 归母净利润同比增长 38.63%-57.11%，新建产能逐步释放。

公司发布 2021 年半年度业绩预告：预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 6000 万元-6800 万元，同比增长 38.63%-57.11%。报告期内，越南生产基地产能持续释放，柬埔寨工厂步入试生产阶段，公司供货能力不断提升。国内发力主粮业务，重点打造好适嘉、Smart Balance 等差异化自主品牌，预计全年增速 40%-50%；海外业务增长稳健，汇率影响可控，现有客户市占率持续提升，公司依托新产品不断开拓新客户，订单饱满，预计全年增速 20%-30%。

● 拟发行可转债，助力公司发力主粮业务开拓国内市场。

拟发行可转债募集资金不超过 7.2 亿元，分别新增湿粮、新型干粮产能 3 万、5 万吨，为自主品牌国内销售做好充分储备。主粮业务规模将大幅度提升，高毛利主粮业务加速公司产品结构优化，全球化布局供应链与自动化生产线有效降低生产成本。自主品牌矩阵日渐完善，新产品订单占比提升。国内市场施行多品牌多渠道策略，海外市场需求旺盛，伴随国内更加积极的营销投入与新产能的陆续释放，预计公司下半年营收增速有望提升。

● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司实现主营业务收入 16.85 亿元、21.49 亿元、27.09 亿元，同比增长 25.8%、27.5%、26.1%，对应归母净利润 1.39 亿元、1.97 亿元、2.44 亿元，同比分别增长 21.5%、40.9%、24.0%，对应 EPS0.55 元、0.78 元、0.96 元。我们给予公司 2021 年 35 倍 PE，合理估值 19.25 元，维持“买入”评级不变。

● 风险提示

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期；产能投放不及预期；原材料价格波动；宠物食品安全问题；核心客户占比较大；品牌建设不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1340	1685	2149	2709
收入同比(%)	32.9%	25.8%	27.5%	26.1%
归属母公司净利润	115	139	197	244
净利润同比(%)	129.6%	21.5%	40.9%	24.0%
毛利率(%)	25.5%	26.0%	27.1%	27.7%
ROE(%)	7.1%	7.6%	9.7%	10.7%
每股收益(元)	0.74	0.55	0.78	0.96
P/E	42.28	37.97	26.95	21.73
P/B	4.91	2.88	2.60	2.32
EV/EBITDA	24.24	25.85	18.91	15.32

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1128	1406	1688	2020	营业收入	1340	1685	2149	2709
现金	472	588	670	756	营业成本	998	1246	1566	1959
应收账款	225	305	394	505	营业税金及附加	5	6	8	9
其他应收款	11	12	15	19	销售费用	57	76	107	135
预付账款	61	75	94	118	管理费用	88	135	172	244
存货	276	341	429	537	财务费用	31	30	30	30
其他流动资产	83	85	86	86	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	881	881	881	881	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	13	13	13	13	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	363	363	363	363	营业利润	136	158	223	277
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	454	454	454	454	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2009	2287	2569	2901	利润总额	134	158	223	277
流动负债	375	430	516	604	所得税	18	19	27	33
短期借款	164	164	164	164	净利润	117	139	197	244
应付账款	140	174	236	295	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	71	92	116	145	归属母公司净利润	115	139	197	244
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	206	188	253	307
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.00	0.55	0.78	0.96
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	380	434	520	608					
少数股东权益	14	14	14	14	主要财务比率				
股本	170	253	253	253	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1059	1059	1059	1059	成长能力				
留存收益	386	526	722	966	营业收入	32.9%	25.8%	27.5%	26.1%
归属母公司股东权	1615	1838	2035	2279	营业利润	134.7%	16.3%	40.9%	24.0%
负债和股东权益	2009	2287	2569	2901	归属于母公司净利	129.6%	21.5%	40.9%	24.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	25.5%	26.0%	27.1%	27.7%
					净利率 (%)	8.6%	8.3%	9.1%	9.0%
					ROE (%)	7.1%	7.6%	9.7%	10.7%
					ROIC (%)	8.4%	8.2%	10.1%	11.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.9%	19.0%	20.2%	21.0%
					净负债比率 (%)	23.3%	23.5%	25.4%	26.5%
					流动比率	3.00	3.27	3.27	3.34
					速动比率	2.11	2.30	2.26	2.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.74	0.84	0.93
					应收账款周转率	5.96	5.53	5.45	5.37
					应付账款周转率	7.12	7.16	6.64	6.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.55	0.78	0.96
					每股经营现金流	0.56	0.13	0.32	0.34
					每股净资产	6.37	7.25	8.03	8.99
					估值比率				
					P/E	42.28	37.97	26.95	21.73
					P/B	4.91	2.88	2.60	2.32
					EV/EBITDA	24.24	25.85	18.91	15.32

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。