

中宠股份 (002891.SZ) 全产品线营收高增速, 国内主粮产能陆续投产

2021年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

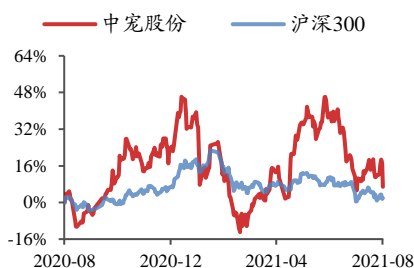
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/8/27
当前股价(元)	32.20
一年最高最低(元)	67.36/30.30
总市值(亿元)	94.70
流通市值(亿元)	94.70
总股本(亿股)	2.94
流通股本(亿股)	2.94
近3个月换手率(%)	93.8

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-国内业务高速增长, 海外业务增速不减》-2021.4.1

《公司信息更新报告-国内市场高速发展, 前三季度利润翻倍》-2020.10.25

《公司首次覆盖报告-国内宠物食品领跑者, 萌宠黄金时代大发展》-2020.10.8

● 全产品线营收高增速, 国内干粮工厂投产在即, 维持“买入”评级

中宠股份发布 2021 年中报: 公司上半年实现营收 12.57 亿元 (+27.21%), 归属上市公司股东净利润 6068.85 万元 (+31.60%)。上半年由于原料价格上涨, 公司毛利水平同比下滑 3.04pct 至 21.46%。下半年, 公司国内干粮工厂投产, 叠加公司预期增加营销投入, 下半年公司营收规模同比增幅有望进一步提升, 基于此, 我们小幅调整 2021 年预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.71/2.86/5.15 亿元 (前预测值为 2.07/2.87/4.24 亿元), EPS 分别为 0.58/0.97/1.75 元, 当前股价对应 PE 分别为 55.4/33.1/18.4 倍。基于公司国内宠物主粮产销量持续提升, 公司全线宠粮产品国内市占率持续提升, 维持“买入”评级。

● 内生增长、外延并购, 公司优势零食、罐头营收保持高增速

公司于 4 月 20 日以 1.55 亿元收购新西兰最大宠物罐头代工厂 PFNZ 公司 70% 股权, 其客户包括全球著名宠粮品牌巅峰、K9, 外延并购助力公司持续筑强优势单元, 上半年公司宠物罐头销量保持高增速, 实现营收 1.95 亿元 (+40.64%)。此外, 报告期公司零食业务实现营收 9.19 亿元 (+18.93%), 得益于国内宠物食品市场的持续培养及成熟, 公司优势零食业务保持较好增长势头。

● 新建主粮产能年内陆续投产, 支撑公司主粮业务规模持续提升

公司持续加大主粮业务投入, 上半年宠物主粮业务实现营收 9124.39 万元 (+82.71%), 研发投入 2106.54 万元 (+65.51%)。公司年产能 5 万吨高端湿粮生产基地已于 5 月份投产; 年产能 6 万吨智慧干粮工厂也即将于 9 月底投产。8 月以来, 公司密集官宣新品牌及产品代言人, 计划于下半年增强品牌营销及产品推广, 备战下半年“购物节”。预计伴随国内干粮产能释放及品牌营销增加, 公司下半年干粮销售量有望实现大幅提升, 进而抬高公司整体毛利水平。

● **风险提示:** 海外疫情复发, 原材料 (鸡胸肉) 价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,716	2,233	3,023	4,022	5,401
YOY(%)	21.5	30.1	35.4	33.0	34.3
归母净利润(百万元)	79	135	171	286	515
YOY(%)	40.0	70.7	26.7	67.5	79.7
毛利率(%)	23.8	24.7	22.2	23.8	26.4
净利率(%)	4.6	6.0	5.7	7.1	9.5
ROE(%)	9.4	8.2	9.5	13.9	20.1
EPS(摊薄/元)	0.27	0.46	0.58	0.97	1.75
P/E(倍)	119.9	70.2	55.4	33.1	18.4
P/B(倍)	12.0	5.5	5.0	4.4	3.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	764	1387	2076	2680	3454
现金	167	289	736	979	1314
应收票据及应收账款	234	274	414	502	728
其他应收款	12	4	18	11	28
预付账款	12	15	22	27	38
存货	295	550	631	907	1091
其他流动资产	44	255	255	255	255
非流动资产	936	1116	1590	1789	2082
长期投资	68	99	136	133	130
固定资产	428	668	1144	1369	1684
无形资产	46	72	71	69	68
其他非流动资产	394	277	239	218	200
资产总计	1700	2503	3666	4470	5537
流动负债	575	619	1612	2131	2640
短期借款	270	193	1055	1498	1818
应付票据及应付账款	210	281	406	489	674
其他流动负债	95	145	150	144	148
非流动负债	178	47	40	24	25
长期借款	169	25	18	3	4
其他非流动负债	10	22	22	22	22
负债合计	754	666	1652	2155	2665
少数股东权益	102	109	130	165	227
股本	170	196	294	294	294
资本公积	326	1132	1034	1034	1034
留存收益	279	404	572	856	1365
归属母公司股东权益	844	1728	1885	2150	2644
负债和股东权益	1700	2503	3666	4470	5537

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	97	17	211	188	533
净利润	89	151	191	321	577
折旧摊销	66	68	80	107	131
财务费用	14	37	25	44	58
投资损失	5	1	3	3	2
营运资金变动	-102	-245	-101	-288	-235
其他经营现金流	24	5	12	-0	0
投资活动现金流	-199	-434	-569	-309	-427
资本支出	152	193	449	202	296
长期投资	-48	-243	-37	3	3
其他投资现金流	-96	-484	-158	-104	-128
筹资活动现金流	164	544	-57	-79	-92
短期借款	15	-77	0	0	0
长期借款	127	-144	-7	-16	1
普通股增加	70	26	98	0	0
资本公积增加	-79	806	-98	0	0
其他筹资现金流	31	-67	-50	-63	-93
现金净增加额	62	118	-415	-200	15

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1716	2233	3023	4022	5401
营业成本	1308	1681	2352	3063	3977
营业税金及附加	5	7	10	13	17
营业费用	170	184	239	298	367
管理费用	61	89	113	141	173
研发费用	23	35	51	64	88
财务费用	14	37	25	44	58
资产减值损失	-20	-11	-3	-6	-12
其他收益	3	10	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-1	-3	-3	-2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	110	196	240	411	738
营业外收入	9	1	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	118	196	243	414	740
所得税	29	45	51	92	163
净利润	89	151	191	321	577
少数股东损益	10	17	20	35	63
归母净利润	79	135	171	286	515
EBITDA	196	263	328	536	890
EPS(元)	0.27	0.46	0.58	0.97	1.75

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	30.1	35.4	33.0	34.3
营业利润(%)	67.7	78.7	22.0	71.4	79.6
归属于母公司净利润(%)	40.0	70.7	26.7	67.5	79.7
获利能力					
毛利率(%)	23.8	24.7	22.2	23.8	26.4
净利率(%)	4.6	6.0	5.7	7.1	9.5
ROE(%)	9.4	8.2	9.5	13.9	20.1
ROIC(%)	7.6	7.5	6.5	9.0	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	26.6	45.1	48.2	48.1
净负债比率(%)	30.2	-1.3	18.6	24.2	18.5
流动比率	1.3	2.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.2	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	8.2	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	6.4	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.46	0.58	0.97	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.06	0.72	0.64	1.81
每股净资产(最新摊薄)	2.69	5.87	6.41	7.31	8.99
估值比率					
P/E	119.9	70.2	55.4	33.1	18.4
P/B	12.0	5.5	5.0	4.4	3.6
EV/EBITDA	50.3	35.6	29.8	18.6	11.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn