

中宠股份 (002891): 汇率影响业绩, 国内业务布局稳健发展

2021年10月27日

强烈推荐/首次

中宠股份 公司报告

事件: 公司披露 2021 年三季报, 公司 2021 前三季度实现营业收入 20.12 亿元, 同比增长 24.20%, 实现归母净利润 9171.03 万元, 同比下滑 4.71%。

收入维持稳定增长, 汇率及高基数拖累业绩。公司单三季度营业收入 7.55 亿元, 同比增长 19.84%, 前三季度营业收入 20.12 亿元, 同比增长 24.20%。随着公司产能陆续释放, 整体收入端维持稳健增长, 经营活动净现金流 0.97 亿元, 保持稳中有升态势, 公司主营业务稳健发展。但报告期内人民币升值幅度较大, 拖累公司盈利能力, 公司毛利率相比去年下降 5 个百分点, 造成业绩增长不及预期。费用端来看, 公司财务费用率和销售费用率的下降带动整体费用率改善 3.56 个百分点, 费用控制较好。进入 Q4 销售旺季, 预计海外业务及国内市场收入增长有望提速。

收购领先股权, 国内市场布局有望持续推进。公司拟以自有资金收购杭州领先 50% 的股权, 收购完成后公司将持有杭州领先 90% 股权。公司收购领先有助于持续发力国内主粮市场, 完善在主粮领域的布局。我们认为, 公司近几年在国内市场自有品牌开拓上已经获得了一定成效, 在渠道建设和品牌知名度方面已经具备了一定优势, 公司主品牌 Wanpy 和 Zeal 销售维持高速增长。随着公司产能布局和品牌矩阵的逐步完善, 新媒体运营和线下渠道的持续铺设, 我们认为公司有望在国内市场维持较好增长, 并在不久的将来迎来规模扩张后的业绩拐点。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好宠物行业市场规模的持续扩张带来的行业红利, 以及公司自身业务和现金流的稳健增长, 看好公司在国内市场持续渠道优势和品牌建设, 自有品牌具备长期发展潜力。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.38、2.14 和 2.80 亿元, EPS 为 0.47、0.73 和 0.95 元, PE 为 62、40 和 30 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,716.24	2,232.75	2,711.20	3,279.65	3,925.37
增长率 (%)	21.52%	30.10%	21.43%	20.97%	19.69%
归母净利润 (百万元)	79.01	134.88	137.63	214.40	280.17
增长率 (%)	45.13%	69.55%	2.13%	55.78%	30.68%
净资产收益率 (%)	9.36%	7.81%	5.07%	7.51%	9.20%
每股收益 (元)	0.46	0.75	0.47	0.73	0.95
PE	62.72	38.47	61.65	39.58	30.29
PB	5.81	3.27	3.13	2.97	2.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商, 旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr. Hao”、“Jerky Time”、“爱宠私厨”、“脆脆香”上 Happy100 等自主品牌, 主要从事犬用及猫用宠物食品的研发、生产和销售, 具体产品涵盖零食和主粮两大类。产品销往日本、美国、加拿大、德国、英国、法国、澳大利亚、俄罗斯、韩国等全球 30 多个国家和地区。

资料来源: wind

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

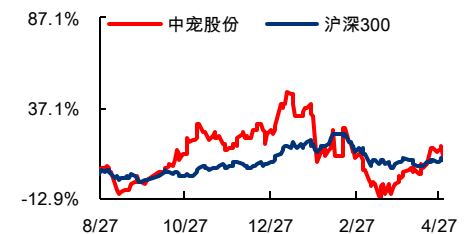
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	66.15-39.41
总市值 (亿元)	98.25
流通市值 (亿元)	89.54
总股本/流通 A 股 (万股)	19,608/17,869
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.61

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

研究助理: 孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080038

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	764	1387	2323	2613	3071	营业收入	1716	2233	2711	3280	3925
货币资金	167	289	1390	1423	1730	营业成本	1308	1681	2110	2482	2921
应收账款	234	274	349	413	500	营业税金及附加	5	7	8	10	12
其他应收款	12	4	5	6	7	营业费用	170	184	258	325	389
预付款项	12	15	18	22	27	管理费用	61	89	95	115	137
存货	295	550	520	712	779	财务费用	14	37	11	-2	7
其他流动资产	44	51	40	37	29	研发费用	23	35	41	49	59
非流动资产合计	936	1116	1102	1136	1166	资产减值损失	-19.96	-10.94	-10.00	-13.63	-11.53
长期股权投资	68	99	100	100	100	公允价值变动收益	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	428	668	614	609	628	投资净收益	-4.80	-0.73	-2.00	-2.51	-1.75
无形资产	46	72	68	64	60	加: 其他收益	3.28	10.22	5.02	6.17	7.14
其他非流动资产	10	17	25	25	25	营业利润	110	196	203	317	417
资产总计	1700	2503	3425	3749	4237	营业外收入	8.95	1.19	4.41	4.85	3.48
流动负债合计	575	619	454	511	574	营业外支出	0.61	1.13	0.82	0.85	0.93
短期借款	270	193	0	0	0	利润总额	118	196	206	321	420
应付账款	203	249	315	367	434	所得税	29	45	52	80	105
预收款项	7	0	-3	-10	-17	净利润	89	151	155	241	315
一年内到期的非流动负债	8	29	0	0	0	少数股东损益	10	17	17	26	35
非流动负债合计	178	47	130	230	430	归属母公司净利润	79	135	138	214	280
长期借款	29	25	125	225	425	主要财务比率					
应付债券	139	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	754	666	584	741	1004	成长能力					
少数股东权益	102	109	126	153	187	营业收入增长	21.52%	30.10%	21.43%	20.97%	19.69%
实收资本(或股本)	170	196	294	294	294	营业利润增长	67.74%	78.69%	3.17%	56.57%	31.52%
资本公积	326	1132	1937	1937	1937	归属于母公司净利润增长	39.97%	70.72%	2.03%	55.78%	30.68%
未分配利润	257	375	469	616	809	获利能力					
归属母公司股东权益合计	844	1728	2714	2855	3045	毛利率(%)	23.80%	24.70%	22.19%	24.31%	25.60%
负债和所有者权益	1700	2503	3425	3749	4237	净利率(%)	5.20%	6.78%	5.70%	7.35%	8.02%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.65%	5.39%	4.02%	5.72%	6.61%
单位: 百万元						ROE(%)	9.36%	7.81%	5.07%	7.51%	9.20%
经营活动现金流	97	17	230	101	301	偿债能力					
净利润	89	151	155	241	315	资产负债率(%)	44%	27%	17%	20%	24%
折旧摊销	65.87	68.44	72.54	73.12	77.08	流动比率	1.33	2.24	5.11	5.11	5.35
财务费用	14	37	11	-2	7	速动比率	0.82	1.35	3.97	3.72	3.99
应收帐款减少	-51	-40	-75	-63	-87	营运能力					
预收帐款增加	2	-7	-3	-7	-6	总资产周转率	1.10	1.06	0.91	0.91	0.98
投资活动现金流	-199	-434	135	-116	-117	应收账款周转率	8	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.58	9.88	9.61	9.61	9.80
长期投资减少	0	0	-2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-5	-1	-2	-3	-2	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.75	0.47	0.73	0.95
筹资活动现金流	164	544	736	48	123	每股净现金流(最新摊薄)	0.36	0.65	3.74	0.11	1.04
应付债券增加	139	-139	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.96	8.81	9.23	9.71	10.35
长期借款增加	-13	-4	100	100	200	估值比率					
普通股增加	70	26	98	0	0	P/E	62.72	38.47	61.65	39.58	30.29
资本公积增加	-79	806	806	0	0	P/B	5.81	3.27	3.13	2.97	2.79
现金净增加额	61	127	1101	33	307	EV/EBITDA	30.39	19.85	26.64	19.44	14.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中宠股份（002891）：境内外市场共同增长，主粮维持高增	2021-08-27
公司普通报告	中宠股份（002891）：主粮销售翻倍增长，自有品牌建设卓有成效	2021-03-31
公司普通报告	中宠股份（002891）：营收高增盈利翻倍，持续发力自有品牌建设	2020-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季度关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526