

2022 年 07 月 27 日

## 相关研究

## 证券分析师

林瑾 A0230511040005  
linjin@swsresearch.com  
彭文玉 A0230517080001  
pengwy@swsresearch.com  
胡巧云 A0230520080005  
huqy@swsresearch.com

## 研究支持

王艺儒 A0230121110002  
wangyr@swsresearch.com

## 联系人

王艺儒  
(8621)23297818×7720  
wangyr@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

# 源飞宠物：国内领先的宠物用品制造商

## ——核准制新股申购策略报告 20220727

### 本期投资提示：

- **源飞宠物预期发行 PE 不超行业。**我国核准制 IPO 市场 2022 年第 30 周批文安排了 2 只新股发行，环比持平。截至目前，第 30 周询价新股**源飞宠物**已启动招股。**源飞宠物**以招股意向书公告的拟募金额 4.68 亿元和首发新股数量 3410 万股计，预期其发行价为 13.71 元，对应的发行 PE 为 14.73 倍，未超所属行业 C13 农副食品加工业截至 2022 年 07 月 25 日近一个月静态 PE 39.21 倍。
- 中性预期情形下，**源飞宠物**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0054%、0.0043%、0.0015%，对应的单账户顶格获配资金分别是：0.74 万元、0.60 万元、0.20 万元。
- **AHP 模型分值——源飞宠物位于中游偏上。**源飞宠物 AHP 得分为 2.11 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 40.0%分位，处于模型总分的中游偏上水平。
- **本轮基本面点睛：源飞宠物是国内领先的宠物用品制造商。**公司在宠物用品和宠物零食领域精耕细作多年，已成为国内规模较大的宠物用品制造商，在宠物牵引用具领域具备优势地位。公司技术工艺成熟，产品品质得到国际知名客户的认可，并形成了全球化研、产、销布局体系。合理的产业布局不仅保证了公司生产成本的优势和稳定的产能，亦可在一定程度上避免国际贸易政策变化的风险。目前，公司已经与宠物行业市场主要销售企业建立了良好的合作关系，例如 Walmart、PetSmart、Pets at Home、利丰集团等专业宠物产品连锁店或国际大型连锁零售商，产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个宠物市场发达的国家和地区。
- **风险提示：源飞宠物需警惕市场竞争加剧、国内市场开拓未达预期、外协加工占比较高、与中宠股份合作规模减小、出口退税政策变动、汇率波动等风险。**

## 目录

---

<b>1.发行价预期及申购策略 .....</b>	<b>4</b>
1.1 源飞宠物预期发行 PE 未超行业.....	4
<b>2.本轮已招股询价新股配售方案分析.....</b>	<b>4</b>
2.1 网下配售方案分析 .....	4
2.2.预期配售比例及拟获配资金.....	5
<b>3.AHP 模型分值——源飞宠物位于中游偏上.....</b>	<b>5</b>
<b>4.源飞宠物：国内领先的宠物用品制造商 .....</b>	<b>6</b>
<b>附录：本轮新股基本面亮点及特色 .....</b>	<b>6</b>

## 图表目录

---

图 1：2022 年第 1 周至第 29 周核准制 IPO 批文核发情况 .....	4
图 2：截至 2022 年 07 月 26 日，最近一个月发行的核准制询价新股打分排序 .....	5
图 3：源飞宠物 2021 年主营收入构成 .....	7
图 4：C13 农副食品加工业景气指数（截至 2022 年 Q1） .....	7
表 1：源飞宠物发行方案要点 .....	4
表 2：源飞宠物网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算 .....	5
表 3：源飞宠物的部分关注要素 .....	6

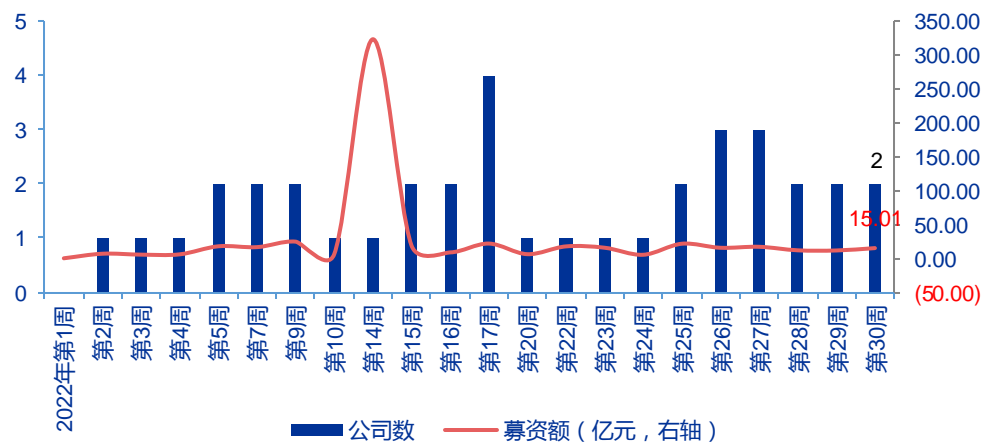
# 1. 发行价预期及申购策略

## 1.1 源飞宠物预期发行 PE 未超行业

我国核准制 IPO 市场 2022 年第 30 周批文安排了 2 只新股发行，环比持平。截至目前，第 30 周询价新股源飞宠物已启动招股。

源飞宠物以招股意向书公告的拟募资额 4.68 亿元和首发新股数量 3410 万股计，预期其发行价为 13.71 元，对应的发行 PE 为 14.73 倍，未超所属行业 C13 农副食品加工业截至 2022 年 07 月 25 日近一个月静态 PE 39.21 倍。

图 1：2022 年第 1 周至第 29 周核准制 IPO 批文核发情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 2. 本轮已招股询价新股配售方案分析

### 2.1 网下配售方案分析

在网下市值门槛设置上，源飞宠物对网下投资者设置了差异化市值门槛，即公募基金社保类为 1000 万元，其他为 6000 万元。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，源飞宠物对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为三类；源飞宠物对 A 类优选对象的比例设置为不低于 50%，B 类不低于 10%。

在网下投资者个性化条件安排上，优选对象、QFII、机构自营无需提交《配售对象出资方基本信息表》。

表 1：源飞宠物发行方案要点

项目	发行要点
网下市值要求 (万元)	A 类 1000 万元，其他 6000 万元

投资者优先配售比例	A类≥50%，B类≥10%
网下最低申购量（万股）	200
网下最高申购量（万股）	400
网下提交材料	优配对象、QFII、机构自营无需提供《配售对象出资方基本信息表》

资料来源：公司公告、申万宏源研究

## 2.2. 预期配售比例及拟获配资金

中性预期情形下，源飞宠物网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0054%、0.0043%、0.0015%，对应的单账户顶格获配资金分别是：0.74 万元、0.60 万元、0.20 万元。

表 2：源飞宠物网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算

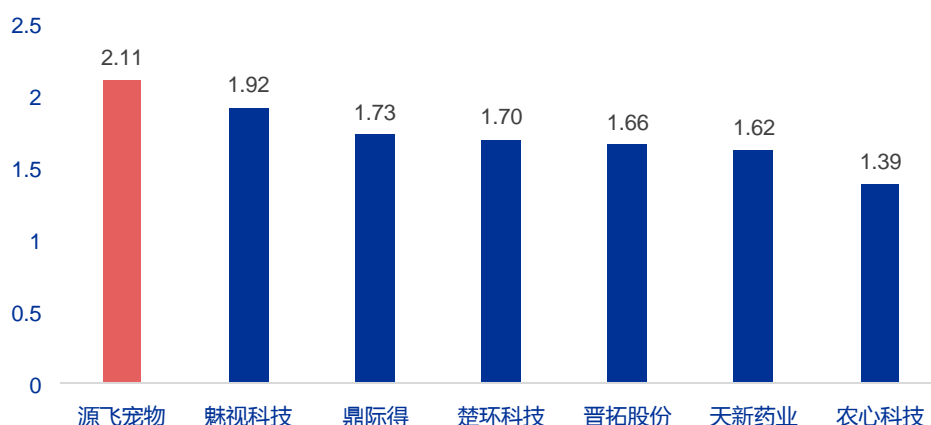
代码	名称	预期发行价（元）	假设情形	配售比例			单账户顶格获配资金（万元）		
				A类	B类	C类	A类	B类	C类
001222.SZ	源飞宠物	13.71	积极	0.0062%	0.0059%	0.0012%	0.85	0.81	0.17
			中性	0.0054%	0.0043%	0.0015%	0.74	0.60	0.20
			保守	0.0044%	0.0029%	0.0017%	0.61	0.40	0.24

资料来源：申万宏源研究

## 3.AHP 模型估值——源飞宠物位于中游偏上

考虑流动性溢价水平和绝对价格后，源飞宠物 AHP 得分为 2.11 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 40.0%分位，处于模型总分的中游偏上水平。

图 2：截至 2022 年 07 月 26 日，最近一个月发行的核准询价新股打分排序



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 4.源飞宠物：国内领先的宠物用品制造商

源飞宠物是国内领先的宠物用品制造商。公司在宠物用品和宠物零食领域精耕细作多年,已成为国内规模较大的宠物用品制造商,在宠物牵引用具领域具备优势地位。公司技术工艺成熟,产品品质得到国际知名客户的认可,并形成了全球化研、产、销布局体系。合理的产业布局不仅保证了公司生产成本的优势和稳定的产能,亦可在一定程度上避免国际贸易政策变化的风险。目前,公司已经与宠物行业市场主要销售企业建立了良好的合作关系,例如 Walmart、PetSmart、Pets at Home、利丰集团等专业宠物产品连锁店或国际大型连锁零售商,产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个宠物市场发达的国家和地区。

表 3：源飞宠物的部分关注要素

核准新股		行业 PE/ 发行 PE	2021 年营收 (亿元)	2021 年 归母净利润 (亿元)	2021 年 净利率	发行后每 股净资产 (元/股)	行业	主营	亮点
股票代码	股票名称								
001222	源飞宠物	2.66	10.69	1.37	14.41%	7.06	C13 农副食 品加工业	宠物用品 和宠物零 食	全球化研、产、销布局体系,产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等宠物市场发达地区

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 附录：本轮新股基本面亮点及特色

### 源飞宠物：国内领先的宠物用品制造商

源飞宠物是国内领先的宠物用品制造商。公司多年来专注于宠物用品和宠物零食的研发、生产和销售,主要产品包括宠物牵引用具、宠物注塑玩具等宠物用品,狗咬胶等宠物零食等。

**技术工艺成熟,产品品质可靠。**公司在宠物用品和宠物零食领域精耕细作多年,目前已成为国内规模较大的宠物用品制造商,在宠物牵引用具领域具备优势地位。目前公司所掌握的核心技术主要为宠物牵引用具、宠物零食和宠物注塑玩具的生产工艺,技术较为成熟,形成了洞察市场需求、产品设计、生产及工艺实现为一体的高效出色的产品设计和产业化能力。同时,公司不断开发新产品供客户挑选,并对原产品不断进行设计更新。此外,公司还十分注重供应链管理以及质量控制管理,以提供更加优质的宠物产品。公司拥有全流程质量控制的能力,目前已通过环境管理体系认证、质量管理体系认证、食品安全管理体系认证和 GRS 等多项认证,牵头起草制定了浙江制造宠物狗鞍具的制造标准,产品品质得到国际知名客户的认可。

**形成全球化研、产、销布局体系。**针对研发设计环节,公司在美国、上海子公司分别设立了前沿研究小组和研发中心,能够充分洞察和理解宠物行业的消费需求变

化，快速响应目标客户需求。生产环节，公司将生产加工基地分别设立于浙江平阳县和柬埔寨。平阳县上下游产业链完整，被称为“中国宠物用品出口基地”；而柬埔寨交通便利且劳动成本较低。销售环节，公司位于美国、上海、香港子公司分别负责海外营销、品牌运营和转口贸易，形成了针对国内外市场的相对完整的销售体系。合理的产业布局不仅保证了公司的原材料和生产成本优势，亦可在一定程度上避免国际贸易政策变化的风险。

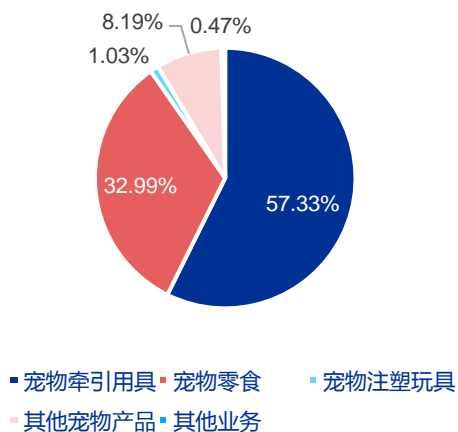
**客户资源丰富稳定，有效提升品牌知名度。**目前，公司已经与宠物行业市场主要销售企业建立了良好的合作关系，例如 Walmart、PetSmart、Pets at Home、利丰集团等专业宠物产品连锁店或国际大型连锁零售商，产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个宠物市场发达的国家和地区。与上述国际大型知名客户长期稳定的商业合作，一方面有利于公司了解行业的最新发展趋势和高端客户的需求动向，另一方面有效地提升了公司的品牌知名度和市场美誉度，从而进一步帮助公司拓展国内外优质客户资源。

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过 3,410 万股，且不低于发行后总股本的 25%。本次公开发行新股所募集资金总额扣除发行费用后，按照轻重缓急拟投入以下五个项目：年产咬胶 3,000 吨/宠物牵引用具 2,500 万条产能提升项目、源飞宠物生产技术及智能仓储技改项目、研发中心建设项目、营销运营中心建设项目、补充流动资金。募投项目的实施有利于解决公司宠物用品和宠物食品产能不足问题，强化与主要客户的合作关系，增强公司盈利能力和竞争实力。

可比公司：天元宠物、中宠股份、佩蒂股份

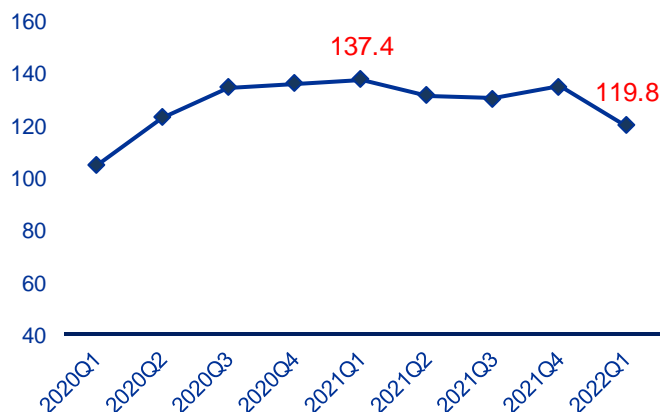
主要风险：源飞宠物需警惕市场竞争加剧、国内市场开拓未达预期、外协加工占比较高、与中宠股份合作规模减小、出口退税政策变动、汇率波动等风险。

图 3：源飞宠物 2021 年主营收入构成



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 4 C13 农副食品加工业景气指数 (截至 2022 年 Q1)



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swyhsc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swyhsc.com

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。