

海外业务稳步增长，中宠生态圈建设不断推进

事件

公司披露 2022 年半年度报告，2022H1 实现营收 15.90 亿元，同比增长 26.42%，归母净利润 6834.53 万元，同比增长 12.62%；2022Q2 实现营收 7.97 亿元，同比增长 14.24%，环比增长 0.48%，归母净利润 4494.80 万元，同比增长 13.62%，环比增长 92.11%。

简评

1、宠物主粮增长显著，Q2 盈利能力环比有所改善。

①分地区来看，2022H1 公司境内营业收入约 3.83 亿元，同比+22.08%，收入增速略有下降主要系上半年国内疫情散发导致国内销售略受影响，同时 Zeal 品牌仍处推广期，增速略有承压，但核心品牌之一的 Wanpy 仍保持 30%以上收入增长；2022H1 公司境内业务毛利率约 32.41%，同比+3.02pcts，呈现恢复势头。2022H1 公司境外营业收入约 12.06 亿元，同比+27.86%，主要系美国工厂在一季度增长较为显著叠加新西兰罐头厂并表后带来增量；2022H1 境外业务毛利率约 15.32%，同比-4.24pcts，主要受美国工厂原材料成本上升的影响。

②分业务板块来看，2022H1 宠物零食业务营业收入为 11.07 亿元，同比+20.51%；2022H1 宠物罐头业务营业收入为 2.57 亿元，同比+31.57%，营业成本同比+39.61%，主要系新西兰罐头厂 PFNZ 并表所致；2022H1 宠物主粮业务营业收入为 1.45 亿元，同比+58.41%，主要系本报告期公司落实战略发展方针，重点开拓宠物主粮业务所致；2022H1 宠物用品及保健品营业收入为 1558.15 万元，同比+104.10%，主要系本报告期公司在国内市场的宠物用品销售规模增长所致；2022H1 其他业务营业收入 6505.82 万元，同比+46.69%，主要系与上年同期相比公司对柬埔寨爱淘的原料销售规模增长所致。

③利润率方面，2022H1 公司销售毛利率为 19.02%，同比-2.44pcts，主要系美国禽流感带来的鸡肉原材料价格上涨及国内疫情带来的物流及原材料成本上升所致；销售净利率为 4.64%，同比-0.95pcts。2022Q2 公司销售毛利率为 19.59%，同比-1.53pcts，环比+1.13pcts；销售净利率为 5.81%，同比-0.51pcts，环比+2.35pcts，二季度盈利能力环比提升主要系公司 Q1 末对部分产品进行提价和二季度汇率端相对受益等因素所致。费用方面，2022H1 公司销售费用为 1.26 亿元，同比+29.73%；管理费用为 5377.03 万元，同比+14.38%；财务费用为-790.03 万元，同比-206.09%，主要系与上年同期相比汇兑收益增加所致；研发费用为 2284.51 万元，同比+8.50%。

中宠股份 (002891)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 08 月 15 日

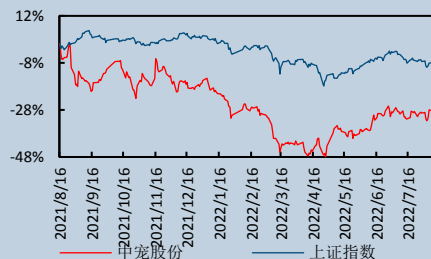
当前股价：26.6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-0.98/6.2	-18.81/-9.46	-39.34/-27.74
12 月最高/最低价 (元)	56.44/17.65		
总股本 (万股)	29,411.27		
流通 A 股 (万股)	29,410.59		
总市值 (亿元)	59.53		
流通市值 (亿元)	59.53		
近 3 月日均成交量 (万股)	224.5		
主要股东			
烟台中幸生物科技有限公司	26.41%		

股价表现



相关研究报告

22.03.31	【中信建投农林牧渔】中宠股份 (002891):国内外营收保持较快增长,拟募资持续加大供应链建设
21.10.25	【中信建投农林牧渔】中宠股份 (002891):海外业务受汇率影响较大,国内自主品牌稳步增长

2、产能扩张逐步推进，新增产能已产生效益。

公司年产 6 万吨宠物干粮项目及年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目建设继续推进，均计划于 2022 年 11 月 30 日建成投产。其中，年产 6 万吨宠物干粮项目投资进度已达 80.47%，2022H1 实现效益 858.6 万元；年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目投资进度已达 53.49%。此外，公司计划发行可转债募集资金 7.69 亿元用于建设年产 6 万吨高品质宠物干粮项目，年产 4 万吨新型宠物湿粮项目，年产 2000 吨冻干宠物食品项目，平面仓库智能立体化改造项目及补充流动资金等。我们认为公司产能有序投放将助力业绩持续提升。

3、构建中宠生态圈，加大品牌宣传推广力度。

在国内宠物食品市场格局尚未形成的背景下，公司依托产业基金及公司直投项目，打造了集品牌运营、销售渠道、供应链协作等多元业态为一体的“中宠生态圈”，重点赋能优秀宠业品牌，覆盖帕特、Pidan、高爷家、豆柴、小壳、布卡星等行业新锐。另外，公司将此前非公开发行股票拟投入营销中心建设及营销渠道智能化升级项目的募集资金 11255.69 万元变更用途，补充流动资金，以加大市场宣传推广力度，快速高效提升品牌力，抢占宠物食品市场份额，提高在宠物食品行业的市场地位。

4、盈利预测与评级：预计公司 2022-2024 年实现营业收入 36.71/44.35/53.63 亿元，归母净利润 1.66/2.53/3.57 亿元，EPS 分别为 0.57/0.86/1.21 元，对应 PE 分别为 47.0x/31.0x/21.9x，维持“增持”评级。

风险提示：贸易摩擦或贸易壁垒引发的风险，海外市场竞争加剧的风险，国内市场开拓的风险，原材料价格波动的风险，劳动力成本上升的风险，汇率波动的风险，新冠疫情带来的风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,233	2,882	3,671	4,435	5,363
增长率(%)	30.1	29.1	27.4	20.8	20.9
净利润(百万元)	135	116	166	253	357
增长率(%)	70.7	-14.3	43.9	51.9	41.3
ROE(%)	8.2	6.5	8.6	11.6	14.2
EPS(元/股，摊薄)	0.69	0.39	0.57	0.86	1.21
P/E(倍)	38.7	67.7	47.0	31.0	21.9
P/B(倍)	3.1	4.5	4.1	3.7	3.2

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

王明琦： 中信建投证券农林牧渔&宠物消费行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物全产业链等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，曾任职于方正证券研究所，作为核心成员入围 2020 年卖方分析师水晶球奖公募榜单。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk