

宠物主粮高增长，国内业务毛利率好转

中宠股份 (002891.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **Q2 业绩稳定增长，销售毛利率略降** 2022H1 公司营业收入为 15.90 亿元，同比+26.42%，其中宠物零食、宠物罐头、宠物主粮、宠物用品分别贡献收入 11.07 亿元、2.57 亿元、1.45 亿元、0.16 亿元，同比+20.51%、+31.57%、+58.41%、104.10%。归母净利润 0.68 亿元，同比+12.62%；扣非后归母净利润为 0.67 亿元，同比+20.38%。公司综合毛利率 19.02%，同比-2.44pct；期间费用率为 12.25%，同比-1.48pct；其中财务费用显著下降主要源于与上年同期相比汇兑收益增加。2022Q2，公司营业收入为 7.97 亿元，同比+14.24%；归母净利润 0.45 亿元，同比+13.62%；扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比+26.63%；销售毛利率为 19.59%，同比-1.53pct；期间费用率为 11.93%，同比-1.42pct。
- **宠物主粮营收高增长，国内业务毛利率好转** 21 年我国宠物食品市场规模 1282.35 亿元，同比+20.6%；其中宠物主粮、零食占比为 69.51%、26.99%，同比+3.88pct、-5.55pct。宠物主粮市场增加 150.09 亿元达到 891.72 亿元，保持显著增长态势。22H1 公司业务结构中宠物零食、罐头、主粮占比分别为 69.64%、16.2%、9.09%，同比-3.41pct、+0.64pct、+1.83pct。业务增长方面，22H1 公司宠物主粮同比+58.41%，保持高增长态势。公司业务涉及国内外，2022H1 公司国外收入为 11.42 亿元，同比+26.83%，保持快速增长态势；国外收入占比 71.83%，同比+0.23%；国外业务毛利率为 15.32%，同比-4.24pct，为 17 年以来的低点。同时，公司持续加强国内市场建设，重点开拓宠物主粮业务，落实战略发展方针。22H1 公司国内业务收入 3.83 亿元，毛利率 32.41%，同比+3.02pct，盈利能力呈好转趋势。下半年公司将继续聚焦国内市场、自主品牌、主粮产品，提高市场占有率。
- **建立稳定销售渠道，助力完善“中宠生态圈”的布局** 公司设置了国际营销中心和国内营销中心，分别负责国外和国内的市场推广工作。截至 2022 年 6 月 30 日，累计使用募集资金 269.42 万元投资于营销中心建设及营销渠道智能化升级项目。公司主要通过网站推广、参加国外展会、投放广告以及长期客户推荐等方式开拓国外市场，通过参加国内展会、投放广告、冠名赞助大型的宠物活动和网站推广、新媒体运营等方式开拓国内市场。目前公司凭借稳定的产品质量和良好的商业信誉，在美洲、欧洲、亚洲、大洋洲及非洲等多个国家和地区积累了优质的品牌客户，并通过与这些优质客户的合作、在境外设厂等措施，建立稳定的销售渠道，形成覆盖全球的销售网络，助力完善“中宠生态圈”的布局。
- **投资建议** 我国宠物行业保持快速增长状态，公司自主品牌等国内市场开拓逐步发力，叠加国内主粮产能稳步增长，未来业绩贡献愈发显著。同时，公司境外业务具备优势，保持稳步增长状态。我们预计公司 2022-2023 年 EPS 分别 0.62、0.78 元，对应 PE 为 43、34 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 原料价格波动的风险；食品安全的风险；汇率的风险等。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2022/8/12

A 股收盘价(元)	26.60
A 股一年内最高价(元)	36.00
A 股一年内最低价(元)	17.65
市盈率 (TTM)	66.37
总股本 (亿股)	2.94
实际流通 A 股(亿股)	2.94
限售的流通 A 股(亿股)	-
流通 A 股市值(亿元)	78.20

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn