

中宠股份 (002891.SZ) 产能逐步释放，利润增长稳健

2022年10月28日

——公司信息更新报告

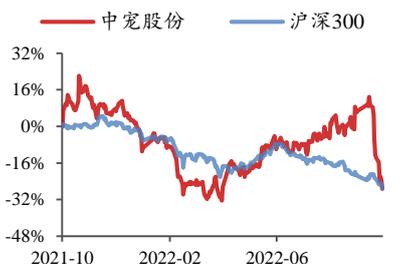
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2022/10/28
当前股价(元)	19.95
一年最高最低(元)	33.81/17.65
总市值(亿元)	58.68
流通市值(亿元)	58.67
总股本(亿股)	2.94
流通股本(亿股)	2.94
近3个月换手率(%)	105.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主粮业务增速亮眼，全球化战略布局日臻完善——公司信息更新报告》
-2022.8.16

《国内市场短期承压，公司内生、外延谋篇长远发展——公司信息更新报告》
-2022.3.31

● 产能逐步释放，利润增长稳健，维持“买入”评级

中宠股份发布2022年三季报，前三季度实现营收24.42亿元(+21.38%)，归母净利润1.15亿元(+24.99%)。单Q3实现营收8.53亿元(+12.98%)，归母净利润0.46亿元(+49.19%)。报告期内公司毛利率同比减少1.13pct至19.38%，单三季度毛利率环比增加0.46pct至20.05%，成本控制能力较强，毛利水平表现稳健，单三季度财务费用同比减少234%。基于原材料成本压力较大，海外业务相对承压，我们下调2022-2024年预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.55/2.12/3.01亿元(前预测值为1.71/2.29/3.24亿元)，EPS分别为0.53/0.72/1.02元，当前股价对应PE分别为39.8/29.2/20.5倍。公司国内外产能逐步释放，毛利水平稳健，维持“买入”评级。

● 品牌及产品体系不断迭代，渠道建设快速推进

分品牌来看，Zeal系列品牌新推出高端新品0乳糖牛奶，在湿粮、零食基础上再造新品体系，Wanpy系列品牌推出新品冻干薯条，拓品类计划积极执行，干粮产品线中五谷冻干粮产品助力“聚焦主粮”战略稳步落地。Toptrees领先系列下6大类产品助力公司不断深化国内市场品牌建设。**分渠道来看**，线下方面“专渠部”改革促进线下渠道整合和效率提升；线上方面，魔镜数据显示单Q3天猫旗舰店GMV同比增速超40%，线上渠道发展稳健。随着自主品牌体系渐趋成熟，国内市场将迎来进一步扩充，中高端产品有望增厚利润水平。

● 国内外主粮产能陆续投产，干湿粮产线陆续提供充沛生产能力

公司推行聚焦主粮业务战略，继2022年4月年产3万吨干粮生产线投产运营后已具备4万吨产能，另一条年产3万吨生产线有望为明年干粮产能提升贡献新的动力，国内市场干粮销售有望迎来放量增长。报告期内新西兰PFNZ湿粮产线已检修完毕，步入正常生产节奏，推动Zeal旗下“0号罐”稳步发力高端湿粮市场。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,233	2,882	3,767	4,918	5,871
YOY(%)	30.1	29.1	30.7	30.6	19.4
归母净利润(百万元)	135	116	155	212	301
YOY(%)	70.7	-14.3	34.2	36.7	42.1
毛利率(%)	24.7	20.0	19.1	19.2	19.6
净利率(%)	6.0	4.0	4.1	4.3	5.1
ROE(%)	8.2	6.5	8.2	10.1	12.6
EPS(摊薄/元)	0.46	0.39	0.53	0.72	1.02
P/E(倍)	45.8	53.5	39.8	29.2	20.5
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1387	1337	2158	2559	3099
现金	289	351	671	876	1046
应收票据及应收账款	274	345	465	593	670
其他应收款	4	4	6	8	9
预付账款	15	27	28	44	41
存货	550	517	895	946	1240
其他流动资产	255	93	93	93	93
非流动资产	1116	1678	2211	2477	2646
长期投资	99	133	179	188	197
固定资产	668	784	1376	1670	1861
无形资产	72	98	96	94	92
其他非流动资产	277	663	560	526	497
资产总计	2503	3015	4369	5037	5745
流动负债	619	868	2102	2619	3015
短期借款	193	359	1416	1798	2182
应付票据及应付账款	281	349	484	602	688
其他流动负债	145	161	201	219	145
非流动负债	47	201	164	97	93
长期借款	25	114	77	10	6
其他非流动负债	22	87	87	87	87
负债合计	666	1069	2266	2716	3108
少数股东权益	109	127	144	166	198
股本	196	294	294	294	294
资本公积	1132	1038	1038	1038	1038
留存收益	404	504	655	862	1155
归属母公司股东权益	1728	1819	1959	2154	2439
负债和股东权益	2503	3015	4369	5037	5745

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	17	213	-37	358	282
净利润	151	126	172	235	333
折旧摊销	68	86	103	144	173
财务费用	37	24	22	57	70
投资损失	1	-11	-4	-6	-6
营运资金变动	-245	-13	-366	-71	-287
其他经营现金流	5	0	37	-1	-1
投资活动现金流	-434	-337	-669	-404	-335
资本支出	193	284	525	258	160
长期投资	-243	99	-46	-8	-9
其他投资现金流	-484	46	-190	-154	-184
筹资活动现金流	544	201	-31	-131	-161
短期借款	-77	166	0	0	0
长期借款	-144	88	-37	-67	-4
普通股增加	26	98	0	0	0
资本公积增加	806	-94	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-58	6	-64	-157
现金净增加额	118	70	-737	-177	-214

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2233	2882	3767	4918	5871
营业成本	1681	2304	3049	3975	4720
营业税金及附加	7	8	11	14	17
营业费用	184	243	301	369	411
管理费用	89	105	132	162	182
研发费用	35	41	55	72	85
财务费用	37	24	22	57	70
资产减值损失	-11	-11	-10	-16	-23
其他收益	10	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	-1	11	4	6	6
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	196	161	220	300	425
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	196	159	221	300	425
所得税	45	33	49	65	92
净利润	151	126	172	235	333
少数股东损益	17	11	17	23	32
归属母公司净利润	135	116	155	212	301
EBITDA	263	251	341	475	635
EPS(元)	0.46	0.39	0.53	0.72	1.02

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	30.1	29.1	30.7	30.6	19.4
营业利润(%)	78.7	-18.0	36.7	36.2	41.8
归属于母公司净利润(%)	70.7	-14.3	34.2	36.7	42.1
获利能力					
毛利率(%)	24.7	20.0	19.1	19.2	19.6
净利率(%)	6.0	4.0	4.1	4.3	5.1
ROE(%)	8.2	6.5	8.2	10.1	12.6
ROIC(%)	7.5	5.4	5.2	6.3	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.6	35.5	51.9	53.9	54.1
净负债比率(%)	-1.3	12.4	46.7	47.5	47.1
流动比率	2.2	1.5	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	8.8	9.3	9.3	9.3	9.3
应付账款周转率	6.8	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.39	0.53	0.72	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.72	-0.13	1.22	0.96
每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.18	6.66	7.32	8.29
估值比率					
P/E	45.8	53.5	39.8	29.2	20.5
P/B	3.6	3.4	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	23.1	25.9	21.2	15.6	11.9

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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