

中宠股份（002891）：海外业务稳健，国内持续主粮布局

2022年10月28日

强烈推荐/维持

中宠股份 公司报告

事件：公司披露2022年三季报，公司22年前三季度实现营业收入24.42亿元，同比增长21.38%，实现归母净利润1.15亿元，同比增长24.99%。其中单三季度实现营业收入8.53亿元，同比增长12.98%，实现归母净利润0.46亿元，同比增长49.19%

宠物食品刚需消费，海外客户优质稳定。经过多年的开拓与合作，公司在全球范围内积累了优质的客户资源与销售渠道，在境外开设产能以满足不同客户群体的采购需求。宠物食品作为刚需消费品类，海外终端市场消费表现平稳。公司第三季度由于客户库存政策收紧带来阶段性增速放缓，待库存消耗后增速将回归稳健态势。盈利能力方面，公司前三季度销售毛利率19.38%，相比中报小幅提升0.34个百分点，销售净利率5.18%，环比提升0.54个百分点。公司前三季度经营活动现金流0.34亿元，环比中报有所提升，公司整体经营稳健向好。

产能与渠道持续布局，持续耕耘国内自有品牌。产能方面公司持续融资投建干粮和湿粮项目，为公司发展中高端宠物主粮市场提供坚实基础。公司2020年非公开募投的年产6万吨宠物干粮项目已投产，新西兰2万吨湿粮项目持续建设中。公司近期发行的可转债持续聚焦宠物主粮，募集资金将用于建设“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”及“年产2000吨冻干宠物食品项目”，持续夯实主粮产能基础。

品牌方面，公司主品牌Wanpy、Zeal和收购品牌领先聚焦中高端市场，着力发展主粮品类，Zeal新品零号罐销售增长较快。营销端，公司通过新媒体运营，精准营销投放进行消费者种草和消费者心智教育，提升品牌形象和认知度，持续推进自有品牌建设，公司自有品牌已经具备了一定知名度与影响力，我们持续看好公司在国内市场的发展潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们看好国内宠物行业市场规模的持续扩张带来的行业红利，看好公司在国内市场生态构建和品牌建设，自有品牌具备长期发展潜力。预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.56、2.18和2.98亿元，EPS为0.53、0.74和1.01元，PE为38、27和20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，汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,232.75	2,881.55	3,655.19	4,423.36	5,482.03
增长率(%)	30.10%	29.06%	26.85%	21.02%	23.93%
归母净利润(百万元)	134.88	115.62	156.28	218.25	297.85
增长率(%)	69.55%	-16.47%	38.82%	39.66%	36.47%
净资产收益率(%)	7.81%	6.36%	8.14%	10.55%	13.08%
每股收益(元)	0.75	0.39	0.53	0.74	1.01
PE	26.60	51.15	37.55	26.88	19.70
PB	2.26	3.23	3.05	2.84	2.58

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，东兴证券研究所)

未来3-6个月重大事项提示：

无

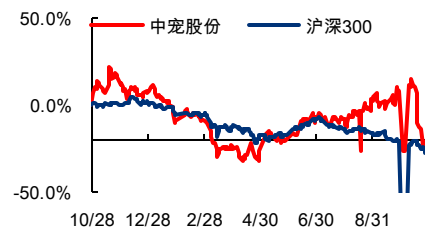
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	33.59-18.59
总市值(亿元)	58.68
流通市值(亿元)	58.67
总股本/流通A股(万股)	29,411/29,411
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.44

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

分析师：孟林

010-66554023 menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480522090002

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1387	1337	1712	1984	2478	营业收入	2233	2882	3655	4423	5482
货币资金	289	351	459	547	683	营业成本	1681	2304	2859	3409	4181
应收账款	274	345	471	550	694	营业税金及附加	7	8	11	13	16
其他应收款	4	4	5	7	8	营业费用	184	243	347	439	544
预付款项	15	27	37	51	67	管理费用	89	105	128	155	192
存货	550	517	705	803	1008	财务费用	37	24	39	37	44
其他流动资产	51	38	35	26	18	研发费用	35	41	55	66	82
非流动资产合计	1116	1678	1591	1616	1637	资产减值损失	-10.94	-11.37	-10.00	-10.77	-10.71
长期股权投资	99	133	100	100	100	公允价值变动收益	0.00	1.26	0.00	0.00	0.00
固定资产	668	784	722	707	717	投资净收益	-0.73	11.04	-2.00	2.77	3.94
无形资产	72	98	92	86	81	加：其他收益	10.22	7.82	7.11	8.38	7.77
其他非流动资产	17	22	25	25	25	营业利润	196	161	232	327	446
资产总计	2503	3015	3303	3599	4115	营业外收入	1.19	1.75	3.96	2.30	2.67
流动负债合计	619	868	988	1009	1080	营业外支出	1.13	3.35	1.70	2.06	2.37
短期借款	193	359	419	371	322	利润总额	196	159	234	327	446
应付账款	249	349	422	506	619	所得税	45	33	59	82	112
预收款项	0	0	-6	-9	-16	净利润	151	126	176	245	335
一年内到期的非流动负债	29	35	0	0	0	少数股东损益	17	11	19	27	37
非流动负债合计	47	201	248	348	548	归属母公司净利润	135	116	156	218	298
长期借款	25	114	214	314	514	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	666	1069	1236	1357	1628	成长能力					
少数股东权益	109	127	146	173	210	营业收入增长	30.10%	29.06%	26.85%	21.02%	23.93%
实收资本（或股本）	196	294	294	294	294	营业利润增长	78.69%	-17.99%	43.97%	40.92%	36.48%
资本公积	1132	1038	1038	1038	1038	归属于母公司净利润增长	70.72%	-14.29%	35.17%	39.66%	36.47%
未分配利润	375	474	583	736	944	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1728	1819	1921	2069	2277	毛利率(%)	24.70%	20.05%	21.79%	22.94%	23.73%
负债和所有者权益	2503	3015	3303	3599	4115	净利率(%)	6.78%	4.39%	4.80%	5.54%	6.10%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	17	17	80	236	211	偿债能力					
净利润	151	126	176	245	335	资产负债率(%)	27%	35%	37%	38%	40%
折旧摊销	68.43	68.44	81.00	81.84	86.02	流动比率	2.24	1.54	1.73	1.97	2.29
财务费用	37	24	39	37	44	速动比率	1.35	0.94	1.02	1.17	1.36
应收账款减少	-40	-71	-125	-79	-144	营运能力					
预收帐款增加	-7	0	-6	-4	-7	总资产周转率	1.06	1.04	1.16	1.28	1.42
投资活动现金流	-434	-434	30	-109	-108	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	9.88	9.65	9.49	9.53	9.75
长期投资减少	0	0	33	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	11	-2	3	4	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.39	0.53	0.74	1.01
筹资活动现金流	544	544	-2	-40	33	每股净现金流(最新摊薄)	0.65	0.43	0.37	0.30	0.46
应付债券增加	-139	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.81	6.18	6.53	7.03	7.74
长期借款增加	-4	88	100	100	200	估值比率					
普通股增加	26	98	0	0	0	P/E	26.60	51.15	37.55	26.88	19.70
资本公积增加	806	-94	0	0	0	P/B	2.26	3.23	3.05	2.84	2.58
现金净增加额	127	127	108	88	136	EV/EBITDA	13.68	25.63	17.81	13.83	10.66

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）：品牌建设持续发力，拓展宠物生态布局	2022-08-16
公司普通报告	中宠股份（002891）：销售维持快速增长，汇兑影响有望逐步改善	2022-05-05
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08

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。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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