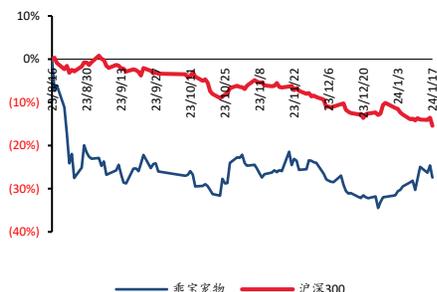


农林牧渔 农产品加工 II

## 2023 预增点评：国内自主品牌驱动全年业绩高增，Q4 表现亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本(百万股) 400.04  
总市值/流通(百万元) 16,526.00  
12个月内最高/最低价 78.24/38.00

### 相关研究报告

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523090001

**公司发布 2023 年度业绩预增预告。**全年预计实现归母净利润 4.1-4.4 亿元，同比增长 54%-65%，扣非归母净利润 4.03-4.33 亿元，同比增长 55%-66%。其中，单 Q4 预计实现归母净利润 0.96-1.26 亿元，同比增长 91%-151%；扣非归母净利润 0.91-1.21 亿元，同比增长 84%-145%。

**自有品牌驱动业绩高增，盈利结构持续优化。**我们认为，公司业绩的优秀表现主要归因于坚持打造自主品牌、全渠道营销。收入端，我们估计全年“麦富迪”增长超 40%，旗下超高端猫粮“弗列加特”系列均价超 100 元/公斤，2023 全年预计实现翻倍增长；盈利端，良好的品牌力支撑“BARF 霸弗系列”等高端新品销量快速增长，不断优化毛利结构，原材料成本回落，以及内部精进管理、优化供应链等措施，进一步助力公司增厚业绩。

**所处行业潜力巨大格局分散，乖宝品牌优势凸显。**一方面，我国宠食消费为千亿级市场，宠物白皮书指出，2023 年城镇犬猫消费规模 2793 亿元/+3.2%，其中，猫宠消费同比+6%引领增长，宠食赛道占 52.3%空间最大；另一方面，国产品牌的产品力快速提升，兼具成本和价格优势，逐步蚕食海外品牌份额，目前，华经产业统计显示 2022 年乖宝销额占国内市场份额达 4.8%，仅次于玛氏 8.7%，据魔镜 2023 全年数据，麦富迪品牌在天猫份额占 2.0%仅次于皇家的 2.4%，在抖音以 4.2%的份额居首，后方大量品牌则尚未形成明显的品牌区隔，公司品牌领先地位明确。展望未来，公司将继续巩固品牌优势，不断加强渠道渗透，聚焦高端，快速攫取行业份额的同时增厚自身业绩。

**投资建议：**公司所处行业空间巨大，自有品牌优势巩固，高端新品驱动盈利结构不断优化，预测 2023-2025 年分别为 43/52/62 亿元，未来三年归母净利润 4.31/5.58/6.96 亿元，对应 EPS（摊薄）1.08/1.40/1.74 元，当前股价对应 PE 为 39/30/24 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**国内渗透率提升不及预期；海外需求疲软；材料成本及费用高增超预期；竞争大幅加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,398	4,247	5,181	6,217
营业收入增长率(%)	31.93%	25.00%	22.00%	20.00%
归母净利(百万元)	267	431	558	696
净利润增长率(%)	90.25%	61.52%	29.55%	24.60%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.08	1.40	1.74
市盈率(PE)	0.00	39.38	30.40	24.40

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	357	198	1,998	2,468	3,096
应收和预付款项	233	175	211	244	277
存货	583	736	818	962	1,089
其他流动资产	41	55	64	74	86
流动资产合计	1,215	1,165	3,092	3,748	4,548
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	890	921	921	921	921
在建工程	5	25	25	25	25
无形资产开发支出	115	112	112	112	112
长期待摊费用	25	4	4	4	4
其他非流动资产	1,267	1,221	3,191	3,848	4,648
资产总计	2,303	2,283	4,253	4,910	5,710
短期借款	382	165	165	165	165
应付和预收款项	203	142	183	237	293
长期借款	50	28	28	28	28
其他负债	192	190	210	249	289
负债合计	827	524	585	678	775
股本	360	360	400	400	400
资本公积	671	673	2,106	2,106	2,106
留存收益	455	722	1,155	1,713	2,409
归母公司股东权益	1,472	1,756	3,661	4,219	4,915
少数股东权益	4	3	7	13	20
股东权益合计	1,476	1,759	3,668	4,232	4,935
负债和股东权益	2,303	2,283	4,253	4,910	5,710

**现金流量表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	94	306	384	476	634
投资性现金流	-130	-180	-48	0	0
融资性现金流	153	-265	1,463	-6	-6
现金增加额	117	-126	1,800	469	628

**利润表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,575	3,398	4,247	5,181	6,217
营业成本	1,834	2,290	2,680	3,216	3,795
营业税金及附加	11	15	19	23	28
销售费用	356	545	716	908	1,111
管理费用	128	177	232	294	360
财务费用	28	-10	2	-39	-49
资产减值损失	-1	-4	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	163	319	518	672	837
其他非经营损益	16	-1	0	0	0
利润总额	179	318	518	672	837
所得税	37	52	83	107	134
净利润	142	266	435	564	703
少数股东损益	2	-1	4	6	7
归母股东净利润	140	267	431	558	696

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	28.78%	32.59%	36.90%	37.94%	38.97%
销售净利率	5.45%	7.85%	10.15%	10.78%	11.19%
销售收入增长率	27.92%	31.93%	25.00%	22.00%	20.00%
EBIT 增长率	18.63%	61.89%	68.54%	21.66%	24.44%
净利润增长率	25.82%	90.25%	61.52%	29.55%	24.60%
ROE	9.53%	15.20%	11.78%	13.24%	14.16%
ROA	6.09%	11.69%	10.13%	11.37%	12.19%
ROIC	7.80%	13.16%	11.29%	11.99%	12.88%
EPS (X)	0.39	0.74	1.08	1.40	1.74
PE (X)	0.00	0.00	39.38	30.40	24.40
PB (X)	0.00	0.00	4.64	4.02	3.45
PS (X)	0.00	0.00	4.00	3.28	2.73
EV/EBITDA (X)	0.37	0.00	29.18	23.24	17.88

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。