

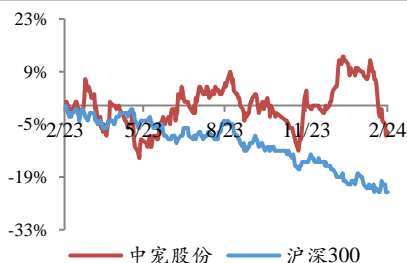
23 年业绩同比高增，盈利水平持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-02-01

收盘价(元)	22.12
近12个月最高/最低(元)	27.08/20.48
总股本(百万股)	294
流通股本(百万股)	294
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	65

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujs@hazq.com

相关报告

1. 中宠股份(002891)三季报点评：
Q3 公司业绩同比高增，盈利能力提升明显 2023-11-01

2. 中宠股份(002891)公告点评：23Q2
外销回暖明显，双轮驱动稳步发展 2023-08-05

主要观点：

● 2023 年归母净利润 2.25 亿元~2.55 亿元，同比增长 112%~141%

公司发布 2023 年业绩预告：预计实现归母净利润 2.25 亿元~2.55 亿元，同比增长 112%~141%。预计实现扣非归母净利润 2.20 亿元~2.51 亿元，同比增长 142%~176%。分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 公司归母净利润分别为 0.16 亿元、0.81 亿元、0.81 亿元、0.48 亿元~0.78 亿元，利润同比高增主要系公司海外业务盈利水平提升叠加国内推进全产业链毛利率优化所致。

● 海外业务恢复增长，盈利水平提升明显

海关总署数据显示，2023 年我国零售包装宠物食品出口量 26.6 万吨，同比下降 1.2%，出口金额 12.26 亿美元，同比下降 1.5%，主要原因为海外客户上半年处于去库存阶段，订单明显减少。其中，2023 年 12 月我国零售包装宠物食品出口金额 1.13 亿美元，同比增长 19.5%，连续 4 个月实现同比正增长，出口订单持续修复。中宠股份作为宠物食品出口头部公司，深度绑定海外客户，订单恢复节奏相对较快，2023H2 公司出口业务恢复同比增长。同时公司海外子公司订单相对充足，海外工厂产能利用率快速提升以及高毛利率业务占比增加带动了公司海外业务利润率持续改善。

● 持续发力自主品牌，管控价值链优化产品矩阵

公司对旗下核心自主品牌维持高市场投入，围绕“聚焦国内市场、聚焦主粮、聚焦自有品牌”的发展战略，2023 前三季度公司销售费用 2.52 亿元，同比增长 29.7%，销售费用率 9.3%，同比增长 1.2 个百分点。

2023 年年初，公司积极推进全价值链毛利率优化项目，通过优化品牌长尾 SKU、缩减低毛利率产品、提升供应链效率，强化成本及价格管控等多元策略改善自主品牌盈利能力，明确自主品牌定位，树立了优质品牌形象。

● 投资建议

公司深耕国内宠物市场，着力提升核心自主品牌的品牌形象、市场占有率以及影响力，是国内宠物食品行业优质企业，伴随公司海外业务持续回暖、海外工厂快速放量以及国内市场自有品牌发展的快速推进，我们预计 2023-2025 年公司实现主营业务收入 37.58 亿元、43.71 亿元、51.75 亿元（前值 37.56 亿元、44.03 亿元、52.13 亿），同比增长 15.7%、16.3%、18.4%（前值 15.6%、17.2%、18.4%），对应归母净利润 2.34 亿元、2.72 亿元、3.32 亿元（前值 2.30 亿元、2.78 亿元、3.29 亿元），同比增长 121.1%、16.1%、22.0%（前值 116.7%、21.1%、18.4%），对应 EPS 0.80 元、0.92 元、1.13 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期；产能投放不及预期；原材料价格波动；品牌建设不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3248	3758	4371	5175
收入同比 (%)	12.7%	15.7%	16.3%	18.4%
归属母公司净利润	106	234	272	332
净利润同比 (%)	-8.4%	121.1%	16.1%	22.0%
毛利率 (%)	19.8%	24.2%	24.4%	25.0%
ROE (%)	5.1%	10.3%	10.8%	11.7%
每股收益 (元)	0.36	0.80	0.92	1.13
P/E	61.94	27.78	23.93	19.62
P/B	3.18	2.85	2.58	2.30
EV/EBITDA	26.44	14.81	13.14	11.13

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1745	1899	2063	2328	营业收入	3248	3758	4371	5175
现金	578	547	574	510	营业成本	2605	2847	3307	3880
应收账款	363	463	487	644	营业税金及附加	12	15	17	21
其他应收款	32	9	27	26	销售费用	303	368	437	533
预付账款	9	14	22	19	管理费用	117	139	162	191
存货	610	701	779	955	财务费用	15	10	13	15
其他流动资产	154	164	174	174	资产减值损失	-24	-15	-5	-10
非流动资产	2096	2349	2618	2856	公允价值变动收益	-7	0	0	0
长期投资	187	227	270	315	投资净收益	25	17	17	22
固定资产	1015	1144	1249	1354	营业利润	155	335	392	478
无形资产	95	103	113	118	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	798	875	986	1068	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3840	4248	4681	5183	利润总额	156	335	392	478
流动负债	849	1013	1172	1326	所得税	35	74	86	105
短期借款	340	414	487	530	净利润	121	262	305	373
应付账款	356	402	475	562	少数股东损益	15	27	34	41
其他流动负债	153	198	209	235	归属母公司净利润	106	234	272	332
非流动负债	771	771	771	771	EBITDA	267	481	545	654
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.36	0.80	0.92	1.13
其他非流动负债	726	726	726	726					
负债合计	1620	1784	1942	2097					
少数股东权益	154	182	215	256	主要财务比率				
股本	294	294	294	294	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	1145	1145	1134	1134	成长能力				
留存收益	628	844	1096	1402	营业收入	12.7%	15.7%	16.3%	18.4%
归属母公司股东权益	2066	2282	2523	2830	营业利润	-3.9%	116.8%	16.7%	22.0%
负债和股东权益	3840	4248	4681	5183	归属于母公司净利	-8.4%	121.1%	16.1%	22.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.8%	24.2%	24.4%	25.0%
					净利率 (%)	3.3%	6.2%	6.2%	6.4%
					ROE (%)	5.1%	10.3%	10.8%	11.7%
					ROIC (%)	3.5%	7.4%	7.6%	8.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.2%	42.0%	41.5%	40.5%
					净负债比率 (%)	72.9%	72.4%	70.9%	67.9%
					流动比率	2.05	1.87	1.76	1.76
					速动比率	1.26	1.10	1.01	0.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	0.93	0.98	1.05
					应收账款周转率	9.17	9.08	9.18	9.15
					应付账款周转率	7.40	7.52	7.54	7.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.36	0.80	0.92	1.13
					每股经营现金流	0.41	1.01	1.37	1.10
					每股净资产	7.03	7.76	8.58	9.62
					估值比率				
					P/E	61.94	27.78	23.93	19.62
					P/B	3.18	2.85	2.58	2.30
					EV/EBITDA	26.44	14.81	13.14	11.13

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	120	296	403	323
净利润	121	262	305	373
折旧摊销	120	135	156	176
财务费用	18	12	14	16
投资损失	-25	-17	-17	-22
营运资金变动	-125	-111	-57	-227
其他经营现金流	257	387	365	606
投资活动现金流	-436	-370	-404	-389
资本支出	-348	-339	-373	-365
长期投资	-90	-40	-43	-46
其他投资现金流	2	9	11	22
筹资活动现金流	511	43	28	1
短期借款	-19	73	73	43
长期借款	-69	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	106	0	-10	0
其他筹资现金流	493	-30	-34	-41
现金净增加额	214	-31	27	-64

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。