



中宠股份 (002891.SZ): 海外业务盈利高增, 国内市场关注品牌调整

2024年4月26日

强烈推荐/维持

中宠股份

公司报告

事件: 公司公布 2023 年年报和 2024 年一季报。公司 2023 年全年共实现营业收入 37.47 亿元, yoy15.37%, 实现归母净利润 2.33 亿元, yoy120.12%; 2024 年一季度共实现营业收入 8.78 亿元, yoy24.42%, 实现归母净利润 0.56 亿元, yoy259%。

海外业务恢复增长, 盈利能力显著提升。 公司 23 年全年实现了收入的稳健增长和业绩的高速增长。公司海外业务实现收入 26.62 亿元, 同比增长 13.44%, 随着客户去库存结束, 公司出口业务恢复正常。盈利能力方面, 公司 23 年境外毛利率 25.22%, 同比大幅提升 7.97 个百分点, 主要是由于美国鸡肉原材料价格改善, 公司产品结构优化以及汇兑正向影响。24Q1 公司业绩维持高增, 一方面由于去年同期低基数, 另一方面公司盈利能力明显提升, 24Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 27.85% 和 7.41%, 同比分别提升 3.5 和 3.58 个百分点。公司通过优化产品结构、提升供应链效率、强化成本管控等措施, 盈利能力有望持续稳中有升。

自有品牌调整梳理, 期待调整成果显现。 2023 年公司境内业务实现收入 10.86 亿元, 同比增长 20.40%。分产品来看, 宠物主粮、宠物零食、宠物罐头分别实现收入 5.77、23.51 和 6.35 亿元, 同比分别增长 60.23%、9.81% 和 5.76%, 公司主粮产品主要在国内市场销售, 收入持续高增。盈利能力方面, 公司 23 年境内毛利率为 31.28%, 同比提升 3.51 个百分点。报告期内公司积极调整产品布局, 稳定价盘, 调整低毛利产品和长尾 SKU, 将线上线下 SKU 差异化布局, 推动毛利率走高。我们判断, 自有品牌的梳理和调整对公司 23 年国内收入增速带来了一定影响, 待调整逐步完成, 公司自有品牌销售增速和盈利能力有望再上一个台阶。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司海外市场业务重回稳健增长, 看好公司在国内市场品牌调整思路和后续成果。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.88、3.47 和 4.19 亿元, EPS 为 0.98、1.18 和 1.42 元, PE 为 26、21 和 18 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,247.99	3,747.20	4,511.89	5,289.69	6,165.24
增长率 (%)	12.72%	15.37%	20.41%	17.24%	16.55%
归母净利润 (百万元)	105.93	233.16	288.18	346.97	418.71
增长率 (%)	-8.38%	120.12%	23.59%	20.40%	20.68%
净资产收益率 (%)	5.13%	10.44%	11.46%	12.41%	13.37%
每股收益 (元)	0.36	0.80	0.98	1.18	1.42
PE	67.46	30.46	24.80	20.60	17.07
PB	3.46	3.20	2.84	2.56	2.28

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: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

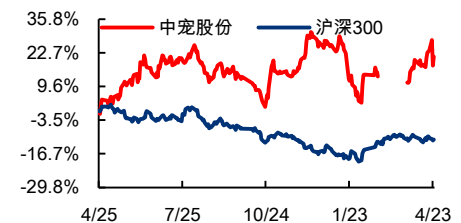
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.08-20.52
总市值 (亿元)	73.5
流通市值 (亿元)	73.5
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	2.33

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1745	2022	2427	2703	3101	营业收入	3248	3747	4512	5290	6165
货币资金	578	527	719	793	953	营业成本	2605	2763	3294	3858	4490
应收账款	363	468	533	643	739	营业税金及附加	12	14	17	19	23
其他应收款	32	5	6	7	9	营业费用	303	387	451	518	604
预付款项	9	17	10	11	8	管理费用	117	144	171	201	234
存货	610	580	732	834	984	财务费用	15	29	51	60	50
其他流动资产	53	35	38	25	19	研发费用	43	48	54	63	74
非流动资产合计	2096	2369	2154	2158	2158	资产减值损失	23.56	15.09	16.67	18.44	16.74
长期股权投资	187	215	100	100	100	公允价值变动收益	-7.31	2.08	0.00	0.00	0.00
固定资产	1015	1070	985	947	934	投资净收益	25.40	21.31	19.25	21.98	20.85
无形资产	95	93	88	82	77	加: 其他收益	5.57	3.74	5.71	5.01	4.82
其他非流动资产	70	31	25	25	25	营业利润	155	372	481	579	699
资产总计	3840	4390	4580	4861	5259	营业外收入	1.25	1.04	1.34	1.21	1.20
流动负债合计	849	1186	1708	1620	1578	营业外支出	0.45	2.90	2.24	1.86	2.33
短期借款	340	666	1153	989	862	利润总额	156	370	480	578	698
应付账款	356	378	444	520	605	所得税	35	78	120	145	174
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	121	292	360	434	523
一年内到期的非流动负债	15	19	0	0	0	少数股东损益	15	59	72	87	105
非流动负债合计	771	785	73	73	73	归属母公司净利润	106	233	288	347	419
长期借款	45	40	40	40	40	主要财务比率					
应付债券	652	677	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	1620	1971	1781	1693	1651	成长能力					
少数股东权益	154	187	259	345	450	营业收入增长	12.72%	15.37%	20.41%	17.24%	16.55%
实收资本 (或股本)	294	294	294	294	294	营业利润增长	-3.93%	140.54%	29.30%	20.31%	20.74%
资本公积	1145	1144	1144	1144	1144	归属于母公司净利润增长	-8.38%	120.12%	23.59%	20.40%	20.68%
未分配利润	554	757	959	1202	1495	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2066	2233	2514	2796	3132	毛利率 (%)	19.79%	26.28%	26.99%	27.07%	27.17%
负债和所有者权益	3840	4390	4580	4861	5259	净利率 (%)	3.72%	7.79%	7.98%	8.20%	8.49%
现金流量表						总资产净利润 (%)	2.76%	5.31%	6.29%	7.14%	7.96%
	单位: 百万元					ROE (%)	5.13%	10.44%	11.46%	12.41%	13.37%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
经营活动现金流	120	17	387	467	523	资产负债率 (%)	42%	45%	39%	35%	31%
净利润	121	292	360	434	523	流动比率	2.05	1.71	1.42	1.67	1.96
折旧摊销	103.59	68.44	101.32	102.52	107.01	速动比率	1.34	1.22	0.99	1.15	1.34
财务费用	15	29	51	60	50	营运能力					
应收帐款减少	-17	-105	-66	-109	-96	总资产周转率	0.95	0.91	1.01	1.12	1.22
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	9	9	9	9	9
投资活动现金流	-436	-434	115	-82	-81	应付账款周转率	9.22	10.22	10.98	10.97	10.95
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0	每股指标 (元)					
长期投资减少	0	0	115	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.80	0.98	1.18	1.42
投资收益	25	21	19	22	21	每股净现金流 (最新摊薄)	0.66	0.43	0.65	0.25	0.54
筹资活动现金流	511	544	-310	-310	-281	每股净资产 (最新摊薄)	7.03	7.59	8.55	9.51	10.65
应付债券增加	652	25	-677	0	0	估值比率					
长期借款增加	-69	-4	0	0	0	P/E	67.46	30.46	24.80	20.60	17.07
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.46	3.20	2.84	2.56	2.28
资本公积增加	106	0	0	0	0	EV/EBITDA	29.52	17.79	12.22	10.10	8.38
现金净增加额	195	127	191	75	160						

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
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024 年第 9 周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024 年第 8 周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023 年第 52 周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	中宠股份 (002891): 海外业务重回增长, 国内市场持续聚焦	2023-08-04
公司普通报告	中宠股份 (002891): 海外业务静待库存消化, 国内市场持续高增可期	2023-04-21
公司普通报告	中宠股份 (002891): 海外业务稳健, 国内持续主粮布局	2022-10-28

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 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526