

中宠股份 (002891)

Q3 经营业绩超预期，内销和出海驱动成长

报告摘要

◆ Q3 经营业绩超预期

24 年前三季度公司实现营业收入为 31.89 亿元,同比增长 17.56%; Q3 单季实现收入 12.32 亿元,同比增长 23.55%。公司宠物食品出口和海外工厂业务拉动,国内品牌营销推进,收入实现较高速增长。毛利率方面, Q3 公司业务经营毛利率 26.89%,同比降 0.4pcts,主要系出口汇率、海外工厂技改等因素影响,公司整体盈利能力保持稳定。费用方面, Q3 公司产生销售费用 3.3 亿元,同比增 32.42%,主要系公司加大国内外自主品牌投入力度;销售费用率 9.28%,同比稳定。Q3 公司产生研发费用 0.5 亿元,同比增 40.29%,系公司加大产品研发创新力度。利润方面, 24 年前三季度公司实现归母净利润为 2.82 亿元,同比增长 59.54%; Q3 单季实现归母净利润 1.40 亿元,同比增长 73.18%,经营业绩超预期。

◆ 内销和出海双驱动

公司作为宠物食品领先企业,内销和出海双轮驱动,望持续带动业绩较快增长。一是自主品牌建设。重点聚焦“Wanpy 顽皮”、“Zeal 真致”、“Toptrees 领先”为公司核心的三个自主品牌。近年来,公司通过对重点品牌调整改造,梳理、精简各品牌的 SKU 数量、在线上、线下渠道对价格进行的管控,打造大单品,营销推广发力,整体品牌力和效益得到稳步提升。二是海外工厂产能布局驱动。公司加速海外市场拓展,稳步推进全球产业链布局。公司在美国、新西兰、加拿大、柬埔寨都建有工厂。公司计划在美国建设第二工厂,项目建成达产后将实现 12000 吨的产能。未来随着产能建成爬坡,将给公司海外业务带来新驱动。三是汇率对出口影响可控。虽然近月美联储降息带来的人民币走强,短期可能对出口带来一定影响,但整体汇率单边行情可能性不大(近期已有所企稳)。此外,公司一直密切关注汇率波动,采取一系列风险管理措施。

投资评级

买入

维持评级

2024年10月21日

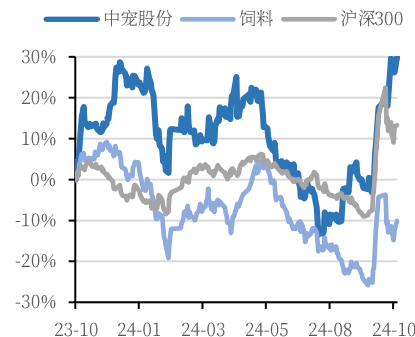
收盘价(元):

27.05

公司基本数据

总股本(百万股)	294.11
总市值(百万)	7,955.79
流通股本(百万股)	294.11
流通市值(百万)	7,955.79
12月最高/最低价(元)	27.91/17.92
资产负债率(%)	38.98
每股净资产(元)	8.35
市盈率(TTM)	23.51
市净率(PB)	3.24
净资产收益率(%)	11.48

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 分析师
SAC 执业证书: S0640523080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

利润同比较快增长,宠物食品逐浪而上 —
2024-08-23

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 投资建议

中宠股份是国内领先宠物食品企业。内销和出海双轮驱动，望持续带动业绩较快增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.6 亿元、4.0 亿元、4.9 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.37 元、1.67 元，对应 24、25、26 年 PE 分别为 22.21、19.75、16.19 倍，维持“买入”评级。

海外业务渐复苏，品牌营销斩佳绩 —2023-08-06
Q3 盈利提升，转债落地支持长期经营 —
2022-10-28

◆ 风险提示

消费不及预期、食品安全、汇率波动等风险。此外，短期股价上涨较多，存在一定股价波动的风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3247.99	3747.20	4543.12	5086.25	5868.47
增长率（%）	12.72	15.37	21.24	11.95	15.38
归母净利润（百万元）	105.93	233.16	358.14	402.79	491.30
增长率（%）	-8.38	120.12	53.60	12.47	21.98
毛利率（%）	19.79	26.28	28.72	29.29	29.73
每股收益（元）	0.36	0.79	1.22	1.37	1.67
市盈率 PE	75.11	34.12	22.21	19.75	16.19
市净率 PB	3.85	3.56	3.15	2.79	2.45
净资产收益率 ROE（%）	5.13	10.44	14.19	14.13	15.12

资料来源：iFind，中航证券研究所

税后经营利润	291.99	371.92	461.91	564.48	EBITDA 增长率	89.38%	64.25%	14.57%	15.50%
折旧与摊销	119.92	261.83	322.62	348.13	归母净利润增长率	120.12%	53.60%	12.47%	21.98%
财务费用	28.76	62.85	60.50	55.92	经营现金流增长率	75.90%	24.48%	25.21%	10.18%
投资损失	10.96	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
营运资金变动	-12.94	-127.93	-84.64	-121.94	毛利率	26.28%	28.72%	29.29%	29.73%
其他经营现金流	-9.23	0.00	0.00	0.00	净利率	7.79%	9.14%	9.18%	9.70%
经营性现金净流量	429.46	568.67	760.40	846.59	营业利润率	9.93%	11.64%	11.69%	12.35%
资本支出	409.52	320.00	300.00	300.00	ROE	10.44%	14.19%	14.13%	15.12%
长期投资	-289.25	-200.00	-200.00	-200.00	ROA	5.31%	7.41%	7.71%	8.65%
其他投资现金流	-800.65	-596.89	-595.15	-595.15	ROIC	10.92%	13.21%	13.93%	15.30%
投资性现金净流量	-680.37	-476.89	-495.15	-495.15	估值倍数				
短期借款	325.43	-34.54	-74.84	-125.09	P/E	34.12	22.21	19.75	16.19
长期借款	17.37	0.00	0.00	0.00	P/S	2.12	1.75	1.56	1.36
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.56	3.15	2.79	2.45
资本公积增加	-0.40	0.00	0.00	0.00	股息率	0.87%	0.84%	0.95%	1.16%
其他筹资现金流	-258.18	-130.07	-136.10	-148.13	EV/EBIT	22.42	15.45	13.93	11.62
筹资性现金净流量	84.23	-164.61	-210.94	-273.22	EV/EBITDA	17.24	10.70	9.33	8.04
现金流量净额	-161.37	-72.83	54.31	78.22	EV/NOPLAT	28.48	21.42	17.73	14.79

资料来源：iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637