



轻工制造

2023-07-13

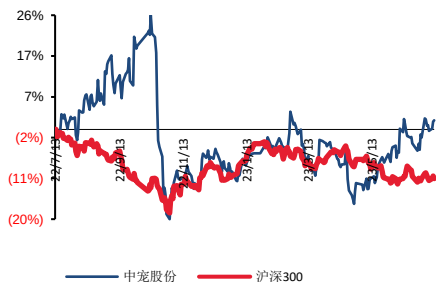
公司点评报告

买入/维持

中宠股份(002891)

中宠 23H1 业绩预告：海外快速出清修复 Q2 盈利，双轮驱动持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	294/294
总市值/流通(百万元)	7,382/7,382
12 个月最高/最低(元)	30.99/19.67

相关研究报告：

中宠股份(002891)《中宠年报&23Q1 点评：去库存压力逐步释放，扩产增线打造双轮驱动》--2023/04/20

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522090002

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件：公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 0.85~1.03 亿元，同比大幅增长 24.37%~50.71%；扣非归母净利润 0.81~0.99 亿元，同比增长 21.41%~48.32%。

Q2 业绩修复，早于预期。根据预告测算，今年第二季度归母净利润在 0.69~0.87 亿元之间，同比去年 Q2 提升幅度达 54.26%~94.31%，扣非归母净利润 0.68~0.86 亿元，同比高增 50.48%~90.50%，环比 Q1 均呈明显修复，业绩回暖的速度快于我们此前预期。

海外快速出清，叠加汇兑利好。今年以来海外宠物市场需求表现强劲，一方面，公司在海外长期构建了良好的渠道布局，兼品类结构较为均衡，优质肉类宠食产品相对保质期更短，从而实现了库存更快出清，驱动 Q2 收入增长；另一方面，公司有超过 6 成的海外业务，人民币贬值带来的汇兑收益也预计增厚 Q2 盈利。目前，海外工厂产能利用率饱和，高端代工的合作基础扎实，我们认为，随着海外扩产和新客拓展的推进，公司海外业务将延续稳定增长的态势。

国内发力营销，降本增效。营销端，三大子品牌定位清晰，积极开拓渠道兼精准投放——已就 Wanpy 与分众传媒完成第一期合作；在电商平台推进大单品策略，ZEAL 进口犬零食、Toptree 猫主食罐均位居 618 天猫类目排名 TOP1，顽皮双鲜粮、四拼粮、鲜食力猫罐头亦增长表现优秀；发力内容渠道，顽皮&ZEAL、Toptree 在 618 抖音 GMV 同比+349%、+277%。管理端，降本增效及价格管控效果逐渐显现，我们预计公司全年有望在收入稳健增长的同时持续收窄净亏幅度。

投资建议：我们坚持看好公司在海外拓客拓产的能力，及作为本土龙头建设自主品牌优势，预计公司 2023-2025 年收入分别为 39/46/55 亿元，归母净利润 1.81/2.47/3.10 亿元，对应 EPS（摊薄）0.61、0.84、1.05 元，当前股价对应 PE 为 41、30、24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；上游原料价格涨幅超预期；扩产进度不理想；渠道费用高增；全球宏观下行和地缘风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3248	3877	4640	5496
(+/-%)	12.70	19.37	19.68	18.45
归母净利(百万元)	106	181	247	310
(+/-%)	(8.38)	70.72	36.46	25.51
摊薄每股收益(元)	0.36	0.61	0.84	1.05
市盈率(PE)	61.94	40.82	29.91	23.83

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)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	351	578	635	714	833	营业收入	2882	3248	3877	4640	5496
应收和预付款项	372	371	472	559	659	营业成本	2304	2605	3071	3642	4292
存货	517	610	756	869	1032	营业税金及附加	8	12	15	18	21
其他流动资产	97	186	176	184	191	销售费用	243	303	369	446	533
流动资产合计	1337	1745	2040	2325	2714	管理费用	105	117	132	155	182
长期股权投资	133	187	187	187	187	财务费用	24	15	16	12	12
投资性房地产	0	1	1	1	1	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	784	1015	1015	1015	1015	投资收益	11	25	30	33	39
在建工程	142	219	275	349	418	公允价值变动	1	(7)	0	0	0
无形资产开发支出	98	95	95	95	95	营业利润	161	155	257	343	431
长期待摊费用	83	79	79	79	79	其他非经营损益	(2)	1	0	0	0
其他非流动资产	439	500	500	500	500	利润总额	159	156	257	343	431
资产总计	3015	3840	4192	4551	5009	所得税	33	35	56	75	94
短期借款	359	340	340	340	340	净利润	126	121	201	268	337
应付和预收款项	349	356	440	519	608	少数股东损益	11	15	20	21	27
长期借款	114	45	45	45	45	归母股东净利润	116	106	181	247	310
其他负债	248	879	945	958	989	预测指标					
负债合计	1069	1620	1770	1861	1982		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	294	294	294	294	294	毛利率	20.05%	19.79%	20.79%	21.51%	21.91%
资本公积	1038	1145	1145	1145	1145	销售净利率	4.01%	3.26%	4.66%	5.32%	5.64%
留存收益	504	598	779	1026	1336	销售收入增长率	29.06%	12.72%	19.36%	19.68%	18.46%
归母公司股东权益	1819	2066	2247	2494	2804	EBIT 增长率	(23.53%)	(7.31%)	42.88%	34.53%	25.29%
少数股东权益	127	154	174	196	223	净利润增长率	(14.29%)	(8.38%)	70.72%	36.46%	25.51%
股东权益合计	1946	2221	2422	2690	3026	ROE	6.36%	5.13%	8.05%	9.90%	11.05%
负债和股东权益	3015	3840	4192	4551	5009	ROA	3.83%	2.76%	4.31%	5.42%	6.18%
现金流量表(百万)						ROIC	7.76%	5.47%	7.41%	9.28%	10.75%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.39	0.36	0.61	0.84	1.05
经营性现金流	201	104	100	136	164	PE (X)	76.93	61.94	40.82	29.91	23.83
投资性现金流	(337)	(436)	(26)	(41)	(29)	PB (X)	4.89	3.18	3.29	2.96	2.63
融资性现金流	201	511	(16)	(16)	(16)	PS (X)	3.09	2.02	1.90	1.59	1.34
现金增加额	65	179	57	79	119	EV/EBITDA (X)	34.08	26.13	32.78	24.12	18.96

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。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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。