开源证券

中宠股份（002891.SZ）

2020 年 10 月 25 日

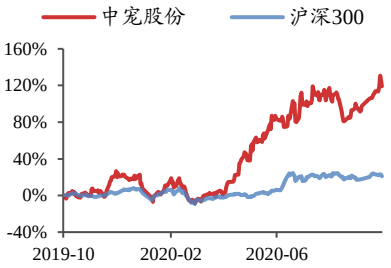
国内市场高速发展，前三季度利润翻倍

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/23
当前股价(元)	48.99
一年最高最低(元)	51.90/19.57
总市值(亿元)	96.06
流通市值(亿元)	96.06
总股本(亿股)	1.96
流通股本(亿股)	1.96
近 3 个月换手率(%)	86.85

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国内宠物食品领跑者，萌宠黄金时代大发展》-2020.10.8

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

● **国内市场高速发展，公司前三季度利润翻倍**

中宠股份发布 2020 年第三季度报告：第三季度公司实现营业收入 6.32 亿元（+47.59%），归母净利润 0.50 亿元（+66.51%），前三季度实现营业收入 16.20 亿元（+33.33%），归母净利润 0.91 亿元（+108.27%）。公司业务转向国内，销售规模大幅增长，三季度业绩持续高增。未来公司继续国内市场开拓，扩充宠物食品品类及生产能力，持续打造自主品牌，拓宽优化销售渠道。考虑鸡肉价格下行，公司盈利能力增强，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.40/1.69/2.30 亿元（原有预测为 1.25/1.66/2.27 亿元），EPS 分别为 0.79/0.94/1.29 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 62.4/51.9/38.0 倍，维持“买入”评级。

● **四季度线上购物节发力，宠物食品销售旺季来临**

国内宠物食品处于萌芽阶段，市场增长空间大，其中 45%的宠物食品销售渠道为线上渠道，四季度以淘宝“双 11”为主的各电商平台购物节此起彼伏，公司产品进入销售旺季。据魔境市场数据显示，截至 10 月 25 日，公司主打品牌 ZEAL 和顽皮在宠物零食类累计预售额排名均进入前 10。公司宠物零食国内领先，未来将发力主粮市场，进一步打造公司品牌，带动公司整体业务规模持续高增长。

● **国内市场持续投入，营销渠道搭建稳步推进**

公司前三季度加大国内市场投入，持续推进国内渠道搭建及品牌建设，通过多种手段提升品牌知名度，包括参与综艺赞助等，前三季度公司销售费用同比增长 34.33%。未来公司计划构建杭州、上海及北京三个营销中心，聘请电商直播团队，在天猫、京东等平台推荐公司产品，同时构建智能化营销平台，对目标客户进行精准投放，线上渠道建设战略稳步推进。

● **风险提示：**原材料价格波动风险；渠道销售不及预期；品牌建设不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,412	1,716	2,084	2,625	3,413
YOY(%)	39.1	21.5	21.5	25.9	30.0
归母净利润(百万元)	56	79	140	169	230
YOY(%)	-23.4	40.0	77.7	20.2	36.4
毛利率(%)	23.3	23.8	23.5	23.6	24.6
净利率(%)	4.0	4.6	6.7	6.4	6.7
ROE(%)	7.4	9.4	14.3	20.5	31.2
EPS(摊薄/元)	0.32	0.44	0.79	0.94	1.29
P/E(倍)	155.1	110.8	62.4	51.9	38.0
P/B(倍)	11.8	11.1	9.5	12.0	14.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	636	764	1520	1407	1828
现金	103	167	781	487	633
应收票据及应收账款	183	234	273	365	464
其他应收款	5	12	9	18	17
预付账款	10	12	15	19	25
存货	274	295	399	474	646
其他流动资产	62	44	44	44	44
非流动资产	771	936	1438	1774	2298
长期投资	32	68	118	128	138
固定资产	431	428	675	1023	1517
无形资产	46	46	45	44	43
其他非流动资产	262	394	600	578	600
资产总计	1407	1700	2958	3180	4126
流动负债	529	575	1717	2205	3231
短期借款	255	270	1200	1606	2568
应付票据及应付账款	197	210	286	339	464
其他流动负债	77	95	231	260	200
非流动负债	45	178	140	42	61
长期借款	42	169	130	33	52
其他非流动负债	3	10	10	10	10
负债合计	574	754	1857	2247	3293
少数股东权益	90	102	118	139	166
股本	100	170	179	179	179
资本公积	405	326	326	326	326
留存收益	231	279	413	574	795
归属母公司股东权益	744	844	983	794	667
负债和股东权益	1407	1700	2958	3180	4126

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	27	97	193	189	333
净利润	62	89	156	189	258
折旧摊销	38	66	73	107	155
财务费用	-2	14	19	35	60
投资损失	6	5	-7	-9	-8
营运资金变动	-82	-102	-51	-133	-132
其他经营现金流	5	24	3	0	0
投资活动现金流	-368	-199	-570	-434	-672
资本支出	251	152	188	326	514
长期投资	-17	-48	-50	-10	-10
其他投资现金流	-134	-96	-433	-118	-168
筹资活动现金流	228	164	992	-456	-476
短期借款	203	15	930	0	0
长期借款	42	127	-39	-97	19
普通股增加	0	70	9	0	0
资本公积增加	0	-79	0	0	0
其他筹资现金流	-18	31	92	-359	-495
现金净增加额	-101	62	615	-701	-816

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1412	1716	2084	2625	3413
营业成本	1083	1308	1595	2006	2575
营业税金及附加	6	5	6	8	10
营业费用	140	170	179	231	306
管理费用	51	61	92	113	141
研发费用	41	23	6	8	10
财务费用	-2	14	19	35	60
资产减值损失	24	-20	3	3	3
其他收益	2	3	2	3	3
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-5	7	9	8
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	66	110	193	233	318
营业外收入	3	9	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	68	118	197	237	322
所得税	6	29	41	48	64
净利润	62	89	156	189	258
少数股东损益	5	10	16	20	27
归母净利润	56	79	140	169	230
EBITDA	114	196	287	375	533
EPS(元)	0.32	0.44	0.79	0.94	1.29

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	39.1	21.5	21.5	25.9	30.0
营业利润(%)	-42.0	67.7	75.9	20.5	36.3
归属于母公司净利润(%)	-23.4	40.0	77.7	20.2	36.4
获利能力					
毛利率(%)	23.3	23.8	23.5	23.6	24.6
净利率(%)	4.0	4.6	6.7	6.4	6.7
ROE(%)	7.4	9.4	14.3	20.5	31.2
ROIC(%)	6.5	7.6	6.9	8.3	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	44.3	62.8	70.7	79.8
净负债比率(%)	23.8	30.2	62.6	142.8	251.8
流动比率	1.2	1.3	0.9	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.7	0.6	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	9.1	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	6.7	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.79	0.94	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.54	1.08	1.06	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.42	5.15	4.10	3.39
估值比率					
P/E	155.1	110.8	62.4	51.9	38.0
P/B	11.8	11.1	9.5	12.0	14.5
EV/EBITDA	79.6	46.6	33.3	27.3	20.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn