东兴证券 DONGXING SECURITIES

中宠股份（002891）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌

2020 年 08 月 31 日

强烈推荐/维持

中宠股份 | 公司报告

事件：公司披露 2020 年半年报，公司 2020H1 实现营业收入 9.88 亿元，同比增长 29.86%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比增长 146.95%。

海外市场稳健发展，成本改善盈利高增。2020H1 公司面临疫情带来的种种不利因素，积极复工复产。公司受益于全球产能布局，外销订单完成交付情况较好，海外市场保持了 18.53%的稳健增长，实现营收 7.52 亿元。占比 3-4 成的鸡肉产品价格上半年环比持续下降，给公司带来了显著的业绩弹性，带动公司毛利率同比提升 2.41 个百分点。我们预计后期随着猪价步入下行区间，鸡价有望持续下行，成本改善将持续增厚公司利润。

多品类齐头并进，资本运作助力产能扩张。分品类来看，公司传统优势品类宠物零食和宠物湿粮维持了高速增长，同比增速分别为 19.51%和 37.35%；战略发展的主粮产品增速喜人，上半年销售额接近 5000 万，同比增长 87.2%。公司积极推进多种方式融资，前期可转债项目提升湿粮产能，新获批的非公开发行股票融资将用于建设干粮产能和海外湿粮产能以及营销渠道建设。全球产能布局的不断完善和扩张给公司把握国内市场红利和快速增长的市场需求提供了坚实的基础。

深耕国内市场，持续品牌建设。2020H1 公司国内市场持续发力，实现销售收入 2.36 亿元，同比增长 54.9%，国内市场销售占比提升至 23.88%。渠道端，公司线下推进与包括瑞鹏在内的宠物连锁医院和商超渠道的合作；线上与苏宁、阿里和京东均建立了战略合作关系，公司 2020 年 618 主品牌 Wanpy 在京东渠道销售同比增长 128%。营销端，公司今年 9 月成立上海营销总部，积极通过新媒体营销方式助力品牌建设。国内市场正值快速发展期，能够把握行业红利，树立自有品牌的企业才有希望成长为未来的宠物食品龙头，我们看好公司自有品牌在国内市场的高速成长潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司海外市场稳健发展，国内市场品牌打造卓有成效。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.25、1.68 和 2.20 亿元，EPS 为 0.73、0.99 和 1.30 元，PE 值为 64、47 和 36 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等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,412.26	1,716.24	2,081.55	2,580.48	3,122.09
增长率（%）	39.09%	21.52%	21.29%	23.97%	20.99%
归母净利润（百万元）	56.44	79.01	124.55	168.09	220.16
增长率（%）	-27.44%	45.13%	54.96%	34.96%	30.98%
净资产收益率（%）	7.59%	9.36%	13.67%	15.69%	17.23%
每股收益(元)	0.56	0.46	0.73	0.99	1.30
PE	83.73	101.93	64.00	47.42	36.21
PB	6.30	9.45	8.75	7.44	6.24

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。

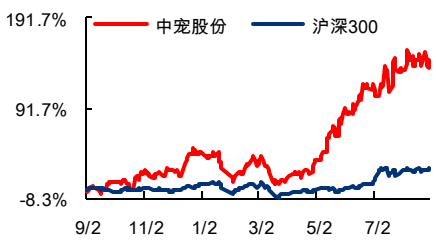
未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	49.02-18.63
总市值（亿元）	83.79
流通市值（亿元）	83.79
总股本/流通 A 股（万股）	17,870/17,870
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、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
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	636	764	901	1096	1359
货币资金	103	167	177	235	329
应收账款	183	234	277	347	418
其他应收款	5	12	15	19	22
预付款项	10	12	12	13	14
存货	274	295	373	446	544
其他流动资产	62	44	48	36	32
非流动资产合计	771	936	881	836	793
长期股权投资	32	68	68	68	68
固定资产	431	428	394	359	325
无形资产	46	46	43	41	38
其他非流动资产	24	10	0	0	0
资产总计	1407	1700	1782	1933	2152
流动负债合计	529	575	527	499	487
短期借款	255	270	167	85	0
应付账款	197	203	259	307	376
预收款项	5	7	10	13	17
一年内到期的非流动负债	1	8	8	8	8
非流动负债合计	45	178	174	174	174
长期借款	42	29	29	29	29
应付债券	0	139	139	139	139
负债合计	574	754	701	673	661
少数股东权益	90	102	116	135	159
实收资本（或股本）	100	170	170	170	170
资本公积	405	326	326	326	326
未分配利润	213	257	361	502	686
归属母公司股东权益合计	744	844	911	1071	1278
负债和所有者权益	1407	1700	1782	1933	2152

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	27	97	129	163	201
净利润	62	89	138	187	245
折旧摊销	38.28	65.87	52.81	51.32	50.04
财务费用	-2	14	13	8	2
应收帐款减少	-54	-51	-43	-71	-70
预收帐款增加	2	2	3	3	4
投资活动现金流	-368	-199	11	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	-6	-5	0	0	0
筹资活动现金流	228	164	-130	-106	-109
应付债券增加	0	139	0	0	0
长期借款增加	42	-13	0	0	0
普通股增加	0	70	0	0	0
资本公积增加	0	-79	0	0	0
现金净增加额	-113	61	10	58	94

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1412	1716	2082	2580	3122
营业成本	1083	1308	1560	1923	2309
营业税金及附加	6	5	6	8	9
营业费用	140	170	219	271	328
管理费用	51	61	73	90	109
财务费用	-2	14	13	8	2
研发费用	41	23	31	39	47
资产减值损失	23.88	-19.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.27	0.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-5.91	-4.80	0.00	0.00	0.00
加：其他收益	1.57	3.28	1.98	2.28	2.51
营业利润	66	110	182	244	321
营业外收入	3.09	8.95	4.19	5.41	6.18
营业外支出	0.71	0.61	1.27	0.86	0.91
利润总额	68	118	185	249	326
所得税	6	29	46	62	82
净利润	62	89	138	187	245
少数股东损益	5	10	14	19	24
归属母公司净利润	56	79	125	168	220

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	39.09%	21.52%	21.29%	23.97%	20.99%
营业利润增长	-41.95	67.74%	65.24%	34.63%	31.26%
归属于母公司净利润增长	-23.39	39.97%	57.64%	34.96%	30.98%
获利能力					
毛利率(%)	23.31%	23.80%	25.07%	25.48%	26.06%
净利率(%)	4.36%	5.20%	6.65%	7.24%	7.84%
总资产净利润（%）	4.01%	4.65%	6.99%	8.70%	10.23%
ROE(%)	7.59%	9.36%	13.67%	15.69%	17.23%
偿债能力					
资产负债率(%)	41%	44%	39%	35%	31%
流动比率	1.20	1.33	1.71	2.20	2.79
速动比率	0.69	0.82	1.00	1.30	1.67
营运能力					
总资产周转率	1.17	1.10	1.20	1.39	1.53
应收账款周转率	9	8	8	8	8
应付账款周转率	8.76	8.58	9.01	9.11	9.14
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.46	0.73	0.99	1.30
每股净现金流(最新摊薄)	-1.13	0.36	0.06	0.34	0.55
每股净资产(最新摊薄)	7.44	4.96	5.36	6.30	7.52
估值比率					
P/E	83.73	101.93	64.00	47.42	36.21
P/B	6.30	9.45	8.75	7.44	6.24
EV/EBITDA	54.24	48.36	35.08	27.69	21.76

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
行业深度报告	食品饮料行业报告：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间	2020-08-11
行业深度报告	食品饮料 2020 年中期策略：风宜长物放眼量	2020-08-06
行业深度报告	休闲食品产业：百舸争流	2020-05-19
专题报告	食品饮料：白酒板块存量时代分化加剧，食品板块增量背景竞相博弈——食品饮料行业 2020 年展望	2020-01-15
行业深度报告	东兴证券大消费组周观点 1 月第 1 期：高端白酒行稳致远，轻工关注纸企业绩回暖	2020-01-06
行业事件点评报告	东兴证券食品饮料行业事件点评：消费税改革短期影响情绪，长期将加速白酒行业集中	2019-10-10
专题报告	“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：食品饮料，吃喝口味如何变？	2019-09-05

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 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526