

中宠股份 (002891.SZ)

出口业务承压，边际好转可期

事件:公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 32.5 亿元,同比+12.7%;归母净利润 1.1 亿元,同比-8.4%;22Q4 营收 8.1 亿元,同比-7.3%;归母净利润-870.1 万元,同比-136.4%;23Q1 实现营收 7.1 亿元,同比-11.0%;归母净利润 0.2 亿元,同比-33.1%。此外公司拟每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。

海外库存拖累营收增速,国内占比持续提升。1)分品类来看,2022 年宠物零食/罐头/主粮营收分别为 21.4/6/3.6/1.5 亿元,同比+8.1%/+26.3%/+17.5%/+22.3%,其中罐头产品高增长主要系 Zeal0 号罐头,领先鲜食盒等产品发力。2)分地区来看,2022 年国内/外营收分别为 9.0/23.5 亿元,同比+30.6%/+7.1%,占总营收比重为 27.8%/72.2%。国外增速较缓主要系 22H2 海外进入库存去化阶段,境外收入同比-7.9%。

盈利能力环比提升,成本压力缓解。2022 年公司毛利率同比+1.1pct 至 20.1%,宠物零食/罐头/主粮毛利率 18.6%/26.4%/20.5%,同比-1.2/+1.8/+1.6pct,零食毛利率下滑我们认为主要系鸡肉成本上涨导致原材料成本增加;销售/管理/研发费用率分别为 9.3%/3.6%/1.3%,同比+0.9/-0.04/-0.1pct,对应净利率同比-0.7pct 至 3.7%。23Q1 毛利率为 24.4%,同比+5.9pct,环比+3.4pct,我们认为主要系美国工厂占比提升、欧美原材料成本下行、产品结构改善等因素贡献;此外,公司加大自主营销投放力度,销售费用率同比+2.8pct,对应净利率同比-0.7pct 至 2.2%,环比+3.3%。

聚焦战略核心,边际好转可期。2023 年公司继续围绕“聚焦国内市场,聚焦品牌,聚焦主粮”三大核心战略,持续发挥主粮赛道优势,深耕国内市场,4 月与分众传媒展开合作,助力自主品牌加速成长。同时,随着海外订单回暖,盈利能力有望改善。

盈利预测:预计公司 2023-2025 年实现营收 37.7/43.1/48.1 亿元,同比增长 16.0%/14.3%/11.6%,实现归母净利润 1.5/1.9/2.4 亿元,同比增长 38.2%/32.1%/23.3%,对应 PE44/33/27X,维持“买入”评级。

风险提示:原材料价格波动风险,市场竞争加剧风险,扩产项目进度不理想,宏观经济及地缘政治风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,882	3,248	3,768	4,309	4,807
增长率 yoy (%)	29.1	12.7	16.0	14.3	11.6
归母净利润(百万元)	116	106	146	193	238
增长率 yoy (%)	-14.3	-8.4	38.2	32.1	23.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.39	0.36	0.50	0.66	0.81
净资产收益率(%)	6.5	5.4	6.9	8.4	9.5
P/E(倍)	55.7	60.8	44.0	33.3	27.0
P/B(倍)	3.5	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	饲料
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	21.88
总市值(百万元)	6,435.19
总股本(百万股)	294.11
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.54

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 吴思颖

执业证书编号: S0680522090001

邮箱: wusiying@gszq.com

相关研究

1、《中宠股份(002891.SZ):萌宠赛道龙头,培风图南》
2022-11-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1337	1745	2060	2289	2528
现金	351	578	723	818	913
应收票据及应收账款	345	363	459	480	567
其他应收款	4	32	10	38	16
预付账款	27	9	33	15	38
存货	517	610	682	784	840
其他流动资产	93	154	154	154	154
非流动资产	1678	2096	2002	2158	2254
长期投资	133	187	228	269	313
固定资产	784	1015	1132	1244	1327
无形资产	98	95	105	115	126
其他非流动资产	663	798	537	530	487
资产总计	3015	3840	4062	4447	4782
流动负债	868	849	1072	1381	1602
短期借款	359	340	340	631	762
应付票据及应付账款	349	356	452	465	551
其他流动负债	161	153	280	285	289
非流动负债	201	771	620	497	361
长期借款	114	697	546	423	287
其他非流动负债	87	74	74	74	74
负债合计	1069	1620	1692	1877	1962
少数股东权益	127	154	172	195	224
股本	294	294	294	294	294
资本公积	1038	1145	1145	1145	1145
留存收益	504	598	742	932	1164
归属母公司股东权益	1819	2066	2198	2374	2596
负债和股东权益	3015	3840	4062	4447	4782

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	213	120	293	245	383
净利润	126	121	164	216	267
折旧摊销	86	104	102	118	134
财务费用	24	15	27	28	35
投资损失	-11	-25	-5	-6	-6
营运资金变动	-13	-125	-71	-120	-56
其他经营现金流	0	30	76	8	10
投资活动现金流	-337	-436	-80	-276	-233
资本支出	284	349	105	115	55
长期投资	99	-83	-41	-41	-44
其他投资现金流	46	-170	-15	-203	-222
筹资活动现金流	201	511	-68	-164	-186
短期借款	166	-19	0	0	0
长期借款	88	583	-151	-123	-136
普通股增加	98	0	0	0	0
资本公积增加	-94	106	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-159	83	-41	-50
现金净增加额	70	214	145	-196	-36

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2882	3248	3768	4309	4807
营业成本	2304	2605	2988	3390	3756
营业税金及附加	8	12	11	13	14
营业费用	243	303	332	375	413
管理费用	105	117	132	146	159
研发费用	41	43	50	58	64
财务费用	24	15	27	28	35
资产减值损失	-11	-24	-27	-31	-35
其他收益	8	6	7	7	7
公允价值变动收益	1	-7	-7	-7	-7
投资净收益	11	25	5	6	6
资产处置收益	0	4	0	0	0
营业利润	161	155	206	272	336
营业外收入	2	1	3	3	3
营业外支出	3	0	1	2	2
利润总额	159	156	208	274	338
所得税	33	35	44	58	71
净利润	126	121	164	216	267
少数股东损益	11	15	18	23	28
归属母公司净利润	116	106	146	193	238
EBITDA	252	286	318	398	479
EPS (元)	0.39	0.36	0.50	0.66	0.81

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	12.7	16.0	14.3	11.6
营业利润(%)	-18.0	-3.9	33.1	32.2	23.4
归属于母公司净利润(%)	-14.3	-8.4	38.2	32.1	23.3
获利能力					
毛利率(%)	20.0	19.8	20.7	21.3	21.9
净利率(%)	4.0	3.3	3.9	4.5	5.0
ROE(%)	6.5	5.4	6.9	8.4	9.5
ROIC(%)	5.5	4.5	5.2	6.1	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	42.2	41.7	42.2	41.0
净负债比率(%)	12.4	24.5	15.7	17.5	12.4
流动比率	1.5	2.1	1.9	1.7	1.6
速动比率	0.9	1.3	1.2	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	9.3	9.2	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.36	0.50	0.66	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.41	1.00	0.83	1.30
每股净资产(最新摊薄)	6.18	7.03	7.47	8.07	8.83
估值比率					
P/E	55.7	60.8	44.0	33.3	27.0
P/B	3.5	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	26.8	24.6	21.7	17.5	14.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年4月20日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com