

佩蒂股份(832362)
宠物食品领域的领先企业
基本数据

2016年7月22日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	6000
流通股本(万股)	2290
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	5.62
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	397.43	497.4	596.88	716.26	845.18
净利润(百万元)	27.75	57.93	69.52	86.90	104.27
毛利率	23.98	27.37	27.3	27.3	27.5
净利率	6.98	11.65	11.65	12.13	12.34
ROE	10.71	19.28	23.14	28.92	34.70
EPS(元)	0.49	1	1.16	1.45	1.74

公司是新三板第一家宠物食品企业。佩蒂动物营养科技股份有限公司，成立于2002年10月。公司主营业务定位于宠物食品的研发、生产及销售，产品包括畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等。公司产品绝大部分销往北美、欧盟、日本等国家和地区，主要客户为国外知名的宠物产品品牌商、综合性或专业性的商超；国内销售以宠物产品代理商、专营店及电商平台。

深耕行业，具备品牌优势。佩蒂股份具有十多年稳定的ODM制造品牌，在业内具有一定的知名度，ODM出口的同时，公司的自主品牌的产品直接出口加拿大WAL-MART及欧美的宠物产品超市。公司为美国APPMA协会会员单位，公司的产品经过美国FDA注册，为国家质检总局推荐欧盟注册单位，佩蒂股份旗下的温州工厂、江苏工厂曾代表中国宠物行业企业接受欧盟FVO、加拿大CFIA官方现场考核注册。经过多年发展，公司已与国外一些巨头公司建立了良好的合作关系，签有长期供货协议。

公司产品丰富，技术领先。公司现已建成畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等多品种的宠物食品生产线，在国内产品种类和技术方面居于领先水平。佩蒂股份目前在国内已建有3个稳定的生产基地，并成功开创了从中亚进口原材料，同时在越南建立宠物食品生产线。实现中国制造、越南制造同时出口，进一步提升了佩蒂的综合竞争力，与同行业公司相比更具备规模化的生产优势。

盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为69.52亿元、86.9亿元、104.27亿元，每股收益分别为1.16元、1.45元、1.74元。

风险提示

市场竞争的风险；汇率波动的风险；业务拓展的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 以国外市场为主，专注宠物产品领域	1
■ 国外市场逐步成熟，国内尚处在起步阶段	2
■ 重视技术研发，打造公司品牌	4
■ 受益人民币贬值，2015 年业绩大幅增长	5
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1 佩蒂股份主营收入构成.....	1
图表 2 全球宠物产业市场情况.....	2
图表 3 中国宠物市场情况.....	2
图表 4 行业内企业情况.....	3
图表 5 公司国内外注册商标情况.....	4
图表 6 2013-2015 年公司财务情况	5
图表 7 2013-2015 年公司盈利能力情况	5

■ 以国外市场为主，专注宠物产品领域

佩蒂动物营养科技股份有限公司，成立于2002年10月。公司主营业务定位于宠物食品的研发、生产及销售，产品包括畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等。公司产品绝大部分销往北美、欧盟、日本等国家和地区，主要客户为国外知名的宠物产品品牌商、综合性或专业性的商超；国内销售以宠物产品代理商、专营店及电商平台。

图表 1 佩蒂股份主营收入构成

主要产品		功能与用途
畜皮咬胶		以生畜皮、畜禽肉等动物性原料为主原料，经前处理、制作成形、高温杀菌等工艺制作而形成的各种形状的供狗咀嚼、玩耍和食用的宠物零食，因富含较好的蛋白质并具有很强的耐咬性，深受宠物狗的喜爱。
植物咬胶		利用植物性淀粉为主要原料辅以其它营养成分经混合搅拌、挤出成型、制作、烘烤等工艺制作而成的咬胶系列产品，其适口性好，深受宠物青睐，具有降低口腔异味、增强免疫力等功能。
营养肉质零食		以鸡肉为主要原料，将新鲜冷冻鸡肉通过解冻、绞碎或开片、混合搅拌后，再与畜皮咬胶、植物咬胶、烘焙产品、水果制品等组合进行制作成型、烘烤等工艺制作成适合宠物口味、含有一定营养成分的宠物零食。
鸟食及可食用小动物玩具		利用谷物、木屑或其他植物纤维淀粉为主要原料经配料混合、置模成型、烘烤、脱模等工序制作而成的鸟食或可食用小动物玩具产品，能充分满足鸟类及啮齿类动物牙齿不断生长而需持续磨牙的习性，能帮助其磨平不断生长的门牙并提供充分的营养，集可食性营养零食及玩具功能于一身。
烘焙饼干		以优质小麦粉及各种营养粗粮为原料，经配料混合、发酵、压皮、成型加工、烘烤、冷却、包装等工艺制作而成，能帮助宠物调节肠道消化功能，具有除臭除味等功效。

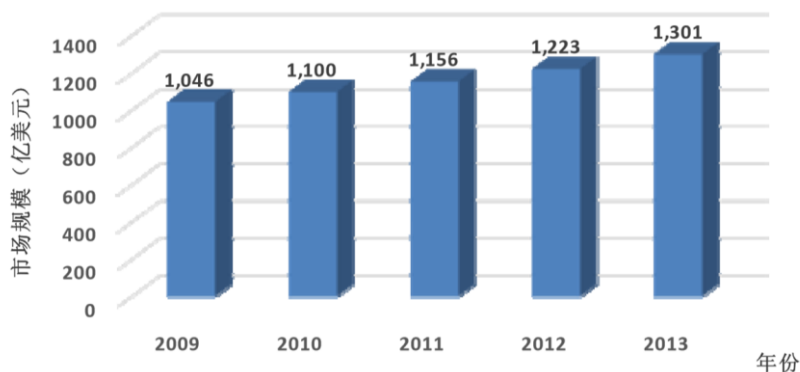
资料来源：公开转让说明书

■ 国外市场逐步成熟，国内尚处在起步阶段

● 国内市场发展前景值得期待

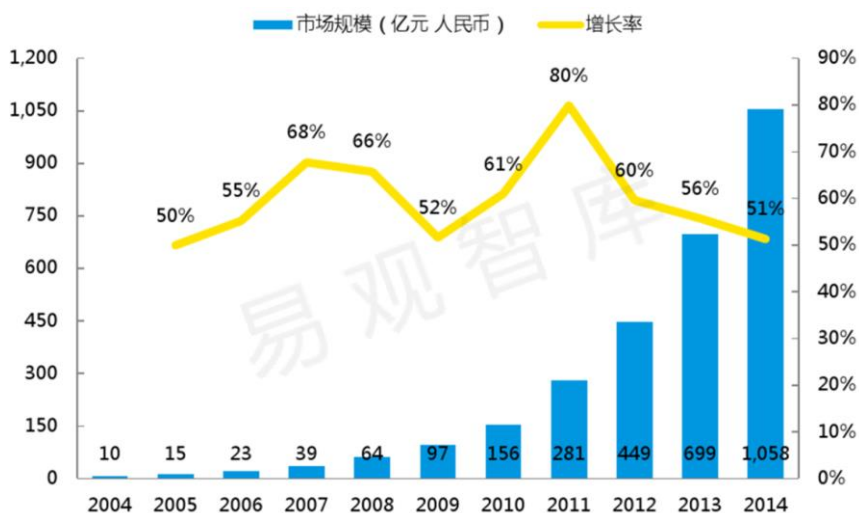
宠物产业在发达国家已有 100 多年的历史，形成了食品、用品、繁育、训练、医疗等产品与服务组成的产业体系。国际宠物市场已经逐步成熟，养宠物已经成为国家经济实力、社会发达的一种标志。国内宠物产业起步较晚，但随着国内经济的发展，家庭收入的不断增长，消费观念逐步转变，越来越多的家庭开始饲养宠物，宠物数量的增长为宠物相关的生产、服务行业带来巨大的商机，宠物商店、宠物医院、宠物美容院等遍地开花，更多的人意识到专业的营养、保健宠物食品对宠物的益处，宠物食品行业更是成为国内消费品中高速增长的行业之一。从整体看来，国内的宠物相关产业，尤其宠物食品行业正处于产业生命周期的起步阶段，发展前景广阔。

图表 2 全球宠物产业市场情况



资料来源：公开转让说明书

图表 3 中国宠物市场情况



资料来源：易观智库

● 国内企业起步较晚，与国外成熟企业相比存在一定差距

目前在中国市场上销售的宠物食品，主要分为两种：一种是进口产品，这些产品通过代理商进入中国市场；另一种是自己生产并销售宠物食品，例如外商以技术或者资金的形式在中国进行投资，生产宠物食品供应大陆市场，产品价格较进口产品便宜，如占据中国大部分主粮市场的宝路狗粮和伟嘉猫粮，就是中外合资企业爱芬食品（北京）有限公司旗下的产品。另外，现在有许多中国本土的生产厂家也开始研发生产宠物食品，但中国本土企业因起步较晚，在融资、品牌等方面与欧美同行业公司相比存在差距。

图表 4 行业内企业情况

公司名称	基本情况
玛氏公司（Mars Inc.）	全球知名的食品生产企业，主要从事糖果、巧克力和宠物食品等行业，于 2002 年收购法国皇家宠物食品有限公司。该公司生产的宠物食品主要有：宝路狗粮、伟嘉猫粮、西莎罐头、法国皇家高端狗粮、猫粮。
雀巢公司（Nestle SA）	全球知名的食品生产企业，主要从事咖啡、饮料和宠物食品等行业。雀巢公司旗下的宠物品牌主要有：普瑞纳、冠能、爱宝、班尼福。
品谱公司（Spectrum Brands, Inc.）	品谱公司是 UPG 的母公司，UPG 是全球领先的消费类宠物用品制造商与销售商，其为客户提供创新、优质的宠物用品，覆盖包括狗、猫、鸟、小动物、鱼类和爬行动物等宠物种类。旗下拥有众多品牌，包括 Tetra、8in1、Dingo 等。
烟台中宠食品有限公司	旗下拥有“顽皮”品牌，其产品覆盖猫狗类零食，主营罐头、饼干、袋装零食等，在国内市场占有率较高。
温州锦华宠物用品有限公司	主要生产与销售狗咬胶、鸡鸭肉制品及配套宠物用品，拥有自主品牌“JIN HUA”。

资料来源：公开转让说明书

■ 重视技术研发，打造公司品牌

与国内其他生产企业相比，公司产品丰富，技术领先。公司现已建成畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、鸟食及可食用小动物玩具、烘焙饼干等多品种的宠物食品生产线，在国内居于领先水平。佩蒂股份目前在国内已建有 3 个稳定的生产基地，并成功开创了从中亚进口原材料，同时在越南建立宠物食品生产线。实现中国制造、越南制造同时出口，进一步提升了佩蒂的综合竞争力。

在技术研发方面，公司于 2003 年成立了企业技术中心，负责新技术、新产品、新工艺的研发、推广、改进及技术创新管理，为企业当前的经营及未来发展服务，为各部门及公司的发展提供战略指导及技术支持。该中心于 2013 年被评为“浙江省省级高新技术企业研究开发中心”。公司已获得多项专利，拥有多个国内、国际注册商标，并主持制定了《宠物食品-狗咬胶》国家标准；“焙烤宠物食品产业化开发”、“韧性营养宠物食品加工产业化”项目获国家科技部星火计划项目立项；“韧性营养宠物食品”、“宠物口气清新片”、“低焦油烟熏宠物食品”等多项产品通过了浙江省省级新产品认定。

图表 5 公司国内外注册商标情况

国内商标

商标图标	类号	注册号	有效期限
	31	3285678	2013 年 8 月 28 日至 2023 年 8 月 27 日
	31	6001285	2009 年 8 月 7 日至 2019 年 8 月 6 日
	31	6001286	2009 年 8 月 7 日至 2019 年 8 月 6 日
	31	3034484	2012 年 11 月 28 日至 2022 年 11 月 27 日
	31	3034490	2002 年 11 月 28 日至 2022 年 11 月 27 日

国际商标

商标图标	类号	注册号	注册地	有效期限/注册时间
	31	932399	比荷卢、德国、西班牙、法国、意大利、澳大利亚、丹麦、英国、日本、韩国、瑞典、美国、芬兰	2007 年 6 月 25 日至 2017 年 6 月 24 日
	31	UK00003020099	英国	2013 年 11 月 29 日

资料来源：公开转让说明书

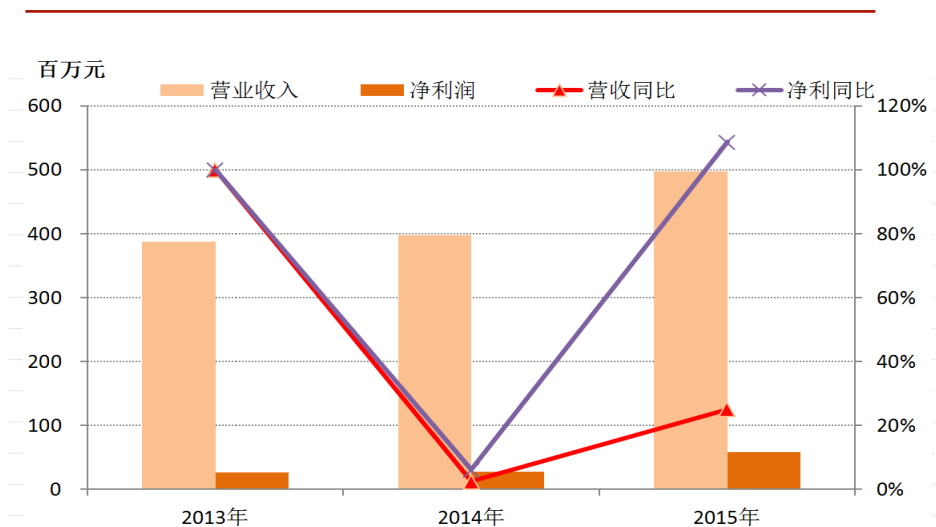
● 品牌优势突出

佩蒂股份具有十多年稳定的 ODM 制造品牌，在业内具有一定的知名度，ODM 出口的同时，公司的自主品牌的产品直接出口加拿大 WAL-MART 及欧美的宠物产品超市。佩蒂股份旗下的品牌 MEATWAYCPET 在国外主要的目标市场国家注册、出口，实现佩蒂自主品牌的出口，其中“CPET”商标，于 2013 年 1 月被国家工商总局认定为中国驰名商标。

公司为美国 APPMA 协会成员单位，公司的产品经过美国 FDA 注册，为国家质检总局推荐欧盟注册单位，佩蒂股份旗下的温州工厂、江苏工厂曾代表中国宠物行业企业接受欧盟 FVO、加拿大 CFIA 官方现场考核注册。经过多年发展，公司已与国外一些巨头公司建立了良好的合作关系，签有长期供货协议。在与国际宠物食品巨头保持良好合作关系的同时，公司与 PetSmart 等零售终端建立了合作关系，对这些客户的供货量逐年上升。另外，佩蒂股份旗下的“禾仕嘉”、“贝家”、“爱康”等在国内也具有一定的知名度，并行销于中国主要大中城市。

■ 受益人民币贬值，2015 年业绩大幅增长

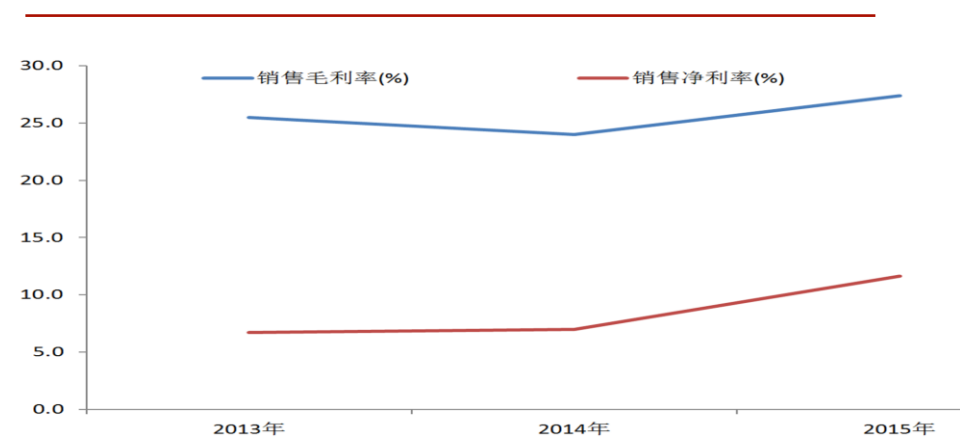
图表 6 2013-2015 年公司财务情况



资料来源：choice

公司过去三年业绩保持平稳增长，报告期内公司共实现营业收入 497,395,499.50 元，同比增长 25.15%；公司利润 58,216,355.41 元，同比增加 106.79%；一方面是由于 2015 年度公司大力开发国内外市场，销售订单增加；另一方面，公司产品主要出口并且以美元结算，2015 年人民币持续贬值，也使得收入有明显增加。

图表 7 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源：choice

销售毛利率在报告期内出现提升。未来随着公司涵盖新产品开发、原材料采购、生产运营、质量控制、成本管理、财务管理、市场营销和品牌建设等方面的现代科学管理体系逐步建立,公司有望不断提升管理水平,增强公司业绩。

■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.017 亿元、0.02 亿元、0.024 亿元, 每股收益分别为 0.12 元、0.15 元、0.17 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

