

佩蒂股份（832362）：宠物咬胶制造领导者

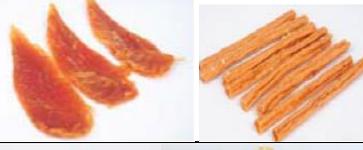
作者：邱弘毅

【公司简介】

佩蒂动物营养科技股份有限公司（以下简称“佩蒂股份”）于2002年成立。公司是专业从事营养保健型、功能型宠物休闲食品研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品有畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、可食用鸟食及小动物玩具、烘焙饼干等，属于宠物食品行业。公司与全球范围内多家宠物产品品牌商、零售超市、宠物产品专卖店建立了长期合作关系。公司目前已获得29项专利，其中包括发明专利9项，是国内宠物食品行业领军企业。

佩蒂股份于2015年4月23日于新三板挂牌，协议转让方式交易。公司于2017年6月6日起终止在新三板挂牌，目前创业板IPO已过会。

图表1：佩蒂股份主要产品

主要产品	功能与用途	示意图
畜皮咬胶	以畜皮、畜禽肉及骨等动物性原料为主要原料，制作而成的供宠物犬咀嚼、食用的宠物食品	
植物咬胶	利用植物性淀粉为主要原料制作而成的咬胶系列产品	
营养肉质零食	以鸡肉为主要原料，制作成适合宠物口味的宠物零食	
鸟食及可食用小动物玩具	利用谷物、木屑、淀粉为主要原料经制作而成，供鸟类及啮齿类动物磨牙及食用	
烘焙饼干	以优质小麦粉等粗粮为原料制作而成的宠物食品	

资料来源：公司公告，新三板智库

【公司亮点】

宠物产业增长迅猛，宠物医疗行业市场空间广阔。在国内经济发展迅速的基础上，随着人口老龄化和居民生活节奏的不断加快，造成居民相对独立、孤独的生活状态，人们对宠物伴侣的需求不断增加，带动了宠物产业的快速发展。进入 21 世纪以来，我国的宠物数量增长迅速，由 1999 年的不足 4,000 万只迅速增加到约 1.5 亿只宠物犬、1 亿只宠物猫。根据有宠网《2016 年度中国宠物行业白皮书》显示，2016 年中国宠物行业市场规模达 1,220 亿元。2010-2016 年年均增长率为 43.45%。

销售渠道稳定，客户资源壁垒建立。经过多年发展，公司已与宠物产品品牌商 Spectrum Brands 和 Petmatrix、宠物产品专卖店 PetSmart、零售超市 Wal-Mart 等核心客户建立了良好的合作关系，签有长期供货协议。目前，这几大宠物行业巨头在国际宠物市场上市场份额较高，且有严格的供应商认定体系。公司与核心客户稳定的合作关系，保证了销售渠道的稳定，具备客户资源先发优势的护城河。

研发实力强，具备自主品牌开拓基础。公司的产品也 ODM 模式对外出口销售，ODM 即 Original design manufacture，指的是公司按照客户要求，自行设计和生产产品。作为 ODM 模式企业，佩蒂股份具备较强的研发实力。公司于 2003 年成立企业技术中心，该中心于 2013 年被认定为“浙江省省级高新技术企业研究开发中心”。截至 2015 年 12 月 31 日，公司共有研发人员 116 人，占总人数的 6.88%。公司 2013-2015 年研发费用占营收比分别为 4.30%、4.33%和 3.84%。目前，公司已获得 29 项专利，其中包括发明专利 9 项，同时主持制定了《宠物食品-狗咬胶》国家标准。较强的研发实力不仅保证了公司与核心客户的合作关系良好，更为未来公司向自主品牌研发打下良好基础。

海外生产基地具备成本优势。公司是较早响应国家“一带一路”战略并成功走出去的企业，向“一带一路”国家乌兹别克斯坦的供应商采购畜皮咬胶半成品。乌兹别克斯坦畜牧业发达，生牛皮资源丰富，通过“一带一路”走出去，公司可以采购到更多物美价廉的原材料，降低生产成本，提升利润和发展空间。此外，公司在越南投资建设的越南好嚼有限公司，目前已成为公司重要的生产基地。

【机构持股】

截至 2016 年 12 月 31 日，佩蒂股份的前十大股东持股比例为 99.15%，其中包括三个法人股东，分别为：中山联动第一期股权投资中心（有限合伙），持股 300 万股，占比 5%；平阳荣诚投资有限公司，持股 275 万股，占比 4.58%；北京泓石股权投资管理中心（有限合伙），持股 200 万股，占比 3.33%。

【主板相关概念股】

瑞普生物 (300119): 公司主要从事兽用生物制品和兽用制剂的研发, 核心产品为禽类疫苗、畜类疫苗和兽用原料药及制剂, 公司持有连锁宠物医院——瑞派宠物 13.04% 的股权。目前瑞派宠物在华东、华北、东北和东南拥有 83 家门店, 年营业收入超过 1.8 亿元, 年接诊量达 70 万例。

【财务数据透视】

瑞普生物 (300119): 公司主要从事兽用生物制品和兽用制剂的研发, 核心产品为禽类疫苗、畜类疫苗和兽用原料药及制剂, 公司持有连锁宠物医院——瑞派宠物医院 15.54% 的股权。目前瑞派宠物医院在华东、华北、东北和华南等地拥有 120 余家门店, 年营业收入超过 1.5 亿元, 年接诊量达 36 万例。

【点评】

我国宠物食品行业起步较晚, 行业标准欠缺, 法律法规仍不完善。佩蒂股份作为其中为数不多的龙头企业, 过去几年保持了稳定的增长, 并与国外宠物巨头保持了较好的合作关系。同时, 公司拥有较强的研发实力, 在完成 ODM 业务的同时, 也在积极拓展 “CPeT”、“Meatway”、“禾仕嘉”、“贝家” 等国内外自主品牌。

随着国民经济的增长和社会结构空巢化、独居化的驱动, 我国宠物行业增速较快, 2010-2016 年年均增长率为 43.45%, 这也为国内的宠物行业企业带来了较大的机遇。值得注意的是, 佩蒂股份虽然是国内宠物食品制造业龙头, 但是公司 95% 左右的收入来源为 ODM 模式的产品出口销售。虽然公司目前积极转型国内自主品牌的研发与推广, 但由于目前国外宠物食品企业占据了我国大部分市场, 我国宠物食品企业大多不具备品牌优势, 未来公司能否享受到国内宠物市场发展红利仍有待观察。

佩蒂股份于 2017 年 5 月 10 日创业板 IPO 过会, 有望实现新三板宠物行业转板第一股, 此次 IPO 融资用途主要用于扩建生产线以及进行研发中心的升级改造。公司将基于与核心客户的稳定合作基础之上, 持续提升销售能力, 并借助资本市场不断提高自主品牌的研发与拓展能力, 为公司进军国内宠物市场打造良好基础。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。