

佩蒂股份（300673）：国内国际双循环带动业绩高增

2020年08月31日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件：公司披露 2020 年半年报，公司 2020H1 实现营业收入 5.82 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%。

海外市场消费刚需，疫情期逆势增长。公司 2020H1 海外收入维持高速增长，实现收入 4.89 亿元，同比增长 41.7%。宠物食品具备刚需属性，海外终端市场影响较小，Packaged Facts 预测美国宠物食品市场在 2020 年仍将有 7% 的增长，物流通关等程序更是参照人用食品优先放行。公司受益于现有客户订单增长和新客户开拓，海外订单和收入大幅增长。公司越南产能陆续释放，有效降低了关税对海外业务的影响，提升了公司抵御贸易摩擦风险的能力。

成本费用改善，盈利能力提升。多因素助力公司盈利能力提升。产品结构方面，公司毛利率较高的植物咬胶产品和营养肉质零食产品销售占比提升，带动公司整体毛利率改善。成本方面，占据公司成本 20% 左右的鸡肉价格下降将持续带动盈利能力改善，并且我们预计后期随着猪价步入下行区间，鸡价有望持续下行。费用方面，股权激励费用相比去年明显减少。我们判断，以上因素还将持续为公司业绩带来支撑，公司经营持续向好。

国内市场动作不断，产品营销打造自主品牌。2020H1 公司国内市场持续发力，实现销售收入 9314 万元，同比增长 67.84%。产品端，公司除了此前推出的齿能、爵宴、iti、SmartBalance 之外，还在今年的亚宠展推出了好适嘉无谷 0 胶主食罐、冰宴系列和它饮系列新品，首次涉及猫用食品，产品矩阵进一步完善。营销端，公司邀请犬猫行业众多网红和达人助力直播宣传，为品牌造势。我们认为，在公司持续国内营销和产品布局下，公司自主品牌影响力有望逐步提升，提升行业竞争力，带来国内市场收入高增。

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，国内市场持续发力收入高增。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.29、1.85 和 2.57 亿元，EPS 为 0.88、1.26 和 1.76 元，PE 值为 47、33 和 23 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）	869.32	1,008.31	1,282.12	1,612.37	2,057.91
增长率（%）	37.55%	15.99%	27.16%	25.76%	27.63%
归母净利润（百万元）	140.31	50.01	128.93	185.29	257.46
增长率（%）	32.31%	-62.85%	151.09%	43.31%	38.95%
净资产收益率（%）	14.46%	4.87%	10.74%	13.25%	15.51%
每股收益（元）	1.16	0.34	0.88	1.26	1.76
PE	35.43	120.88	46.73	32.52	23.40
PB	5.17	5.87	5.02	4.31	3.63

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是目前我国宠物休闲食品领域最具规模和影响力的公司，也是中国检验检疫协会宠物分会副会长单位，国家标准《宠物食品-狗咬胶》的主持制定单位。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2020-11-13 定增机构配售股上市流通

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	44.94-23.11
总市值（亿元）	69.77
流通市值（亿元）	34.87
总股本/流通 A 股（万股）	16,977/8,483
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.29

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						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	781	774	849	1087	1423	营业收入	869	1008	1282	1612	2058
货币资金	283	285	461	814	1298	营业成本	567	757	901	1124	1411
应收账款	163	191	242	305	388	营业税金及附加	4	3	4	5	6
其他应收款	9	6	7	9	12	营业费用	44	69	115	145	185
预付款项	18	57	88	137	192	管理费用	82	106	90	105	134
存货	156	207	247	308	387	财务费用	-9	-5	1	-6	-11
其他流动资产	152	13	-197	-488	-855	研发费用	26	26	26	32	41
非流动资产合计	400	595	578	564	548	资产减值损失	5.86	-0.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14	13	13	13	13	公允价值变动收益	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	190	211	194	177	160	投资净收益	4.73	1.69	2.00	2.00	2.00
无形资产	38	53	50	47	44	加：其他收益	2.55	4.91	2.82	3.43	3.72
其他非流动资产	24	3	0	0	0	营业利润	157	58	150	213	296
资产总计	1180	1369	1428	1650	1971	营业外收入	7.81	1.77	2.00	3.86	2.54
流动负债合计	200	328	212	233	287	营业外支出	1.18	1.10	1.02	1.10	1.07
短期借款	7	160	0	0	0	利润总额	163	59	151	215	298
应付账款	109	104	147	168	220	所得税	22	6	19	26	35
预收款项	2	3	4	4	6	净利润	141	53	132	189	263
一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	1	少数股东损益	1	3	3	4	5
非流动负债合计	2	3	0	0	0	归属母公司净利润	140	50	129	185	257
长期借款	2	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	202	331	212	234	287	成长能力					
少数股东权益	8	12	15	18	24	营业收入增长	37.55%	15.99%	27.16%	25.76%	27.63%
实收资本（或股本）	122	147	147	147	147	营业利润增长	26.96%	-62.98%	158.53%	41.67%	39.40%
资本公积	597	596	596	596	596	归属于母公司净利润增长	31.42%	-64.36%	157.83%	43.71%	38.95%
未分配利润	259	244	351	505	719	获利能力					
归属母公司股东权益合计	970	1026	1201	1398	1660	毛利率(%)	34.76%	24.97%	29.72%	30.26%	31.42%
负债和所有者权益	1180	1369	1428	1650	1971	净利率(%)	16.27%	5.21%	10.29%	11.73%	12.77%
现金流量表						总资产净利润(%)	11.89%	3.65%	9.03%	11.23%	13.06%
单位：百万元						ROE(%)	14.46%	4.87%	10.74%	13.25%	15.51%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	130	-56	280	340	473	资产负债率(%)	17%	24%	15%	14%	15%
净利润	141	53	132	189	263	流动比率	3.90	2.36	4.01	4.66	4.95
折旧摊销	21.59	26.21	21.10	21.80	22.38	速动比率	3.12	1.73	2.85	3.34	3.61
财务费用	-9	-5	1	-6	-11	营运能力					
应收帐款减少	-7	-28	-50	-63	-84	总资产周转率	0.80	0.79	0.92	1.05	1.14
预收帐款增加	1	0	1	1	1	应收账款周转率	5	6	6	6	6
投资活动现金流	-57	-36	41	25	25	应付账款周转率	8.14	9.45	10.23	10.25	10.61
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.16	0.34	0.88	1.26	1.76
投资收益	5	2	2	2	2	每股净现金流(最新摊薄)	0.61	-0.01	1.20	2.41	3.30
筹资活动现金流	1	89	-145	-12	-15	每股净资产(最新摊薄)	7.95	7.00	8.19	9.54	11.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	2	-2	0	0	0	P/E	35.43	120.88	46.73	32.52	23.40
普通股增加	42	25	0	0	0	P/B	5.17	5.87	5.02	4.31	3.63
资本公积增加	13	-1	0	0	0	EV/EBITDA	28.40	77.04	32.50	23.04	15.47
现金净增加额	74	-2	176	353	483						

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	农林牧渔行业报告：粮食危机来了吗？	2020-08-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化	2020-07-10
行业普通报告	农林牧渔行业：两会聚焦“米袋子”和“菜篮子”	2020-05-26
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
行业深度报告	【东兴农业】动保行业深度报告：动保空间超千亿，平台型企业潜力足	2019-11-07
行业深度报告	农林牧渔行业报告：独领风骚的养殖产业链	2019-11-05

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