

佩蒂股份(300673)

归母大增 130%，双轮驱动未来可期

——佩蒂股份 2020 年报及 2021 年一季报点评

分析师：余剑秋 S1230520080007
联系人：汤秀洁
邮箱：tangxiujie@stocke.com.cn

报告导读

2020 年收入同比增长 33%，归母净利润同比增长 130%；2021Q1 单季度收入同比增长 33%，归母净利润同比增长 99%。

投资要点

业绩概览：2020 归母净利润同比+130%，2021Q1 归母净利润同比+99%

20 年收入同比增长 33%，归母净利润同比增长 130%。1) 收入：2020 年公司实现收入 13.4 亿元 (+33%YoY) 主要系订单增加、海外基地产能的持续释放、新产品订单占比提升等。2) 净利润：归母净利润 1.1 亿元 (+130%YoY) 3) 扣非：扣非归母净利润 1.1 亿元 (+158%YoY)。每 10 股派发现金股利人民币 1 元 (含税)，不送红股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

21Q1 单季度收入同比增长 33%，归母净利润同比增长 99%。1) 收入：Q1 单季度公司实现收入 3.2 亿元 (+33%YoY)。2) 净利润：归母净利润 0.23 亿元 (+99%YoY) 3) 扣非：扣非归母净利润 0.22 亿元 (+122%YoY)。

毛利率、净利率提升均提升，费用管控效果明显，实现企稳回升

盈利：1) 20 年毛利率增加，费用率下降，净利率提升较大。20 年毛利率 25.5%，同比上升 0.5 个百分点；期间费用率 15.2%，下降 4.3 个百分点；净利率为 8.7%，同比上升 3.5 个百分点。2) 21Q1 毛利率提升，费用率下降。2021 年 Q1 毛利率 21.9%，同比上升 1.7 个百分点；期间费用率 13.0%，下降 1.9 个百分点；净利率 7.4%，同比上升 2.2 个百分点。

海外业务稳步推进，国内业务强化自主品牌运营

分地区看：重视自有品牌培育，深耕海外市场。2020 年海外市场营收 11.4 亿元 (+31.6%YoY)，占比 85%，PEIDI 等自主品牌海外市场培育进展顺利。国内市场营收 2.0 亿元 (+40.7%YoY)，占比 15%，已基本完成齿能、爵宴、好适嘉、ITI、Smartbalance 等自有品牌框架搭建，并代理部分国际知名宠物品牌。

分产品看：主粮和湿粮增速领跑，其次是植物咬胶。畜皮咬胶贡献营收 4.5 亿元 (+32.8%YoY)，占比 33.3%，毛利率 20% (-3.9pcts YoY)；植物咬胶贡献营收 4.3 亿元 (+43.8% YoY)，占比 31.9%，毛利率 36.8% (+5.5pcts YoY)；营养肉质零食贡献营收 2.8 亿元 (-6.0% YoY)，占比 21.1%，毛利率 24.6% (+3.4pcts YoY)；主粮和湿粮贡献营收 1.2 亿元 (+507% YoY)。

盈利预测及估值

宠物行业第一股，狗磨牙零食-咬胶 ODM 龙头，2020 年海外产业转移降大幅缓解成本端压力，新品占比提升使毛利率逐步恢复，打造科学养宠标配。我们预计 2021-2023 年 EPS 为 0.92/1.19/1.46 元，对应 PE 为 35/27/22 倍，低估值高成长，维持增持评级。

风险提示：市场开拓不及预期风险，原材料价格波动风险，关税政策变动风险，产能扩张带来的风险

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 31.93

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.14

4Q/2020

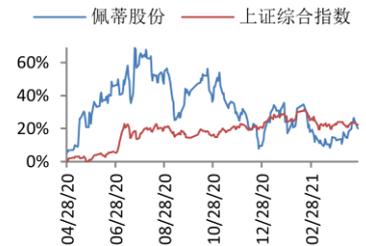
0.19

3Q/2020

0.24

2Q/2020

0.19



相关报告

1《佩蒂股份(300673)2020 年业绩预告点评：归母大增 126%-150%，未来国内可期》2021.01.27

2《佩蒂股份(300673)2020 年三季报点评：Q3 业绩略超预期，海外布局优势凸显》2020.10.22

3《佩蒂股份(300673)2020 年半年报点评：上半年业绩高增长，预计释产能+降成本持续向好》2020.08.27

4《佩蒂股份(300673)2020 年一季报点评：业绩符合预告上限，需求旺盛环比提速显著》2020.04.29

5《佩蒂股份(300673)2019 年报点评：疫情加深人宠互动，期待 20 年触底反弹》2020.04.27

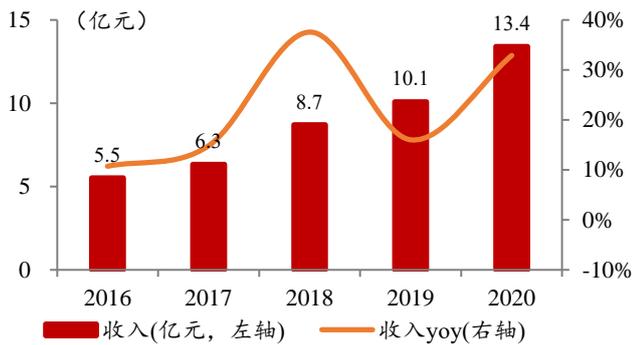
报告撰写人：余剑秋

联系人：汤秀洁

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1340	1748	2173	2691
(+/-)	32.9%	30.5%	24.3%	23.8%
净利润	115	156	203	249
(+/-)	129.6%	35.5%	30.2%	22.8%
每股收益(元)	0.68	0.92	1.19	1.46
P/E	47	35	27	22

图 1: 2020 年公司收入 13.4 亿元, 同比+33%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2020 年公司归母净利润 1.1 亿元, 同比+130%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2020 年公司毛利率 25.5%, 净利率 8.7%



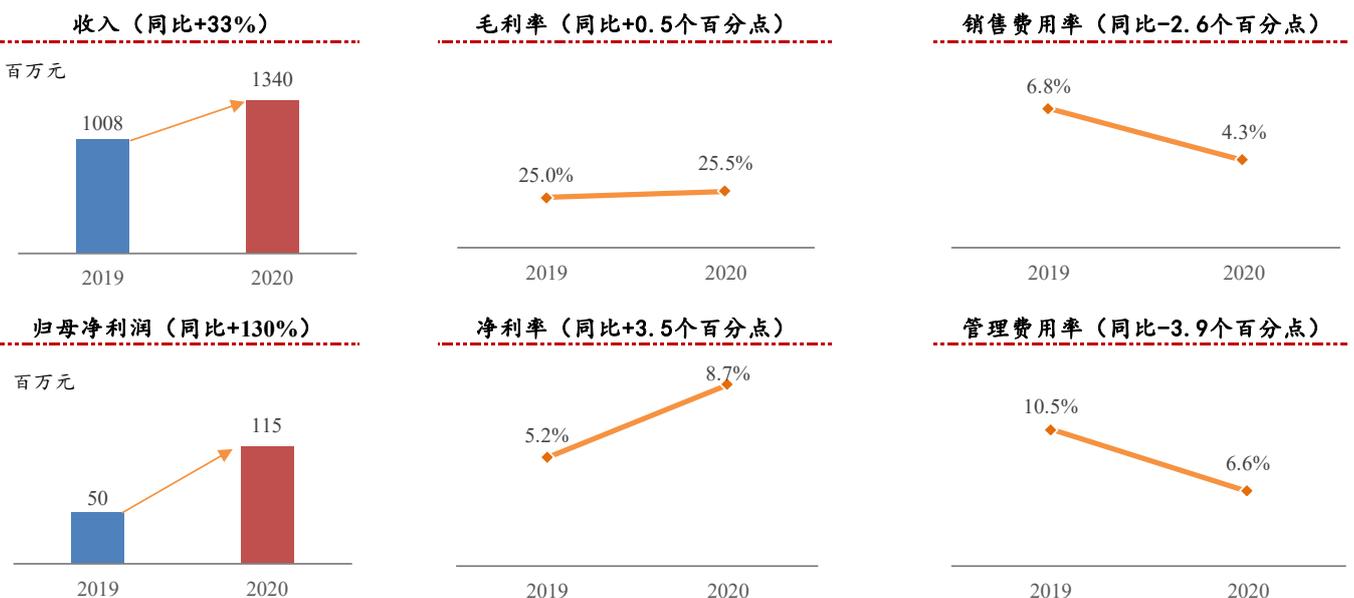
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 4.3%, 管理费用率 6.6%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2020 年主要业绩指标一览



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1128	1240	1371	1612	营业收入	1340	1748	2173	2691
现金	472	398	368	396	营业成本	998	1301	1612	1997
交易性金融资产	70	28	37	45	营业税金及附加	5	6	7	9
应收账款	225	310	374	446	营业费用	57	75	93	117
其它应收款	11	14	15	21	管理费用	88	121	148	184
预付账款	61	73	104	121	研发费用	26	34	43	57
存货	276	358	444	551	财务费用	31	25	26	29
其他	13	59	28	34	资产减值损失	6	8	10	12
非流动资产	881	997	1165	1328	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	4	1	2	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期投资	13	13	13	13	其他经营收益	9	5	6	7
固定资产	363	475	599	738	营业利润	136	184	239	293
无形资产	51	54	59	60	营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	269	282	316	337	利润总额	134	182	237	291
其他	185	168	176	178	所得税	18	24	31	39
资产总计	2009	2237	2536	2940	净利润	117	158	206	252
流动负债	375	432	525	677	少数股东损益	2	2	3	4
短期借款	164	110	166	230	归属母公司净利润	115	156	203	249
应付款项	140	204	234	295	EBITDA	168	214	279	347
预收账款	1	3	4	4	EPS (最新摊薄)	0.68	0.92	1.19	1.46
其他	71	114	122	148	主要财务比率				
非流动负债	4	3	3	4		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	4	3	3	4	营业收入	32.88%	30.49%	24.29%	23.85%
负债合计	380	435	529	680	营业利润	134.67%	35.02%	29.89%	22.59%
少数股东权益	14	16	19	23	归属母公司净利润	129.62%	35.49%	30.19%	22.77%
归属母公司股东权益	1615	1785	1988	2237	获利能力				
负债和股东权益	2009	2237	2536	2940	毛利率	25.51%	25.60%	25.80%	25.80%
					净利率	8.70%	9.03%	9.46%	9.38%
					ROE	8.61%	9.07%	10.64%	11.65%
					ROIC	6.61%	8.35%	9.59%	10.38%
					偿债能力				
					资产负债率	18.91%	19.45%	20.84%	23.14%
					净负债比率	43.17%	25.43%	31.40%	33.88%
					流动比率	3.00	2.87	2.61	2.38
					速动比率	2.27	2.04	1.77	1.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.79	0.82	0.91	0.98
					应收帐款周转率	6.44	6.45	6.14	6.22
					应付帐款周转率	8.18	7.55	7.36	7.56
					每股指标(元)				
					每股收益	0.68	0.92	1.19	1.46
					每股经营现金	0.84	0.70	0.89	1.24
					每股净资产	9.51	10.52	11.71	13.17
					估值比率				
					P/E	47.21	34.84	26.76	21.80
					P/B	3.36	3.04	2.73	2.42
					EV/EBITDA	29.42	23.90	18.63	15.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>