

证券研究报告—动态报告

食品饮料

食品

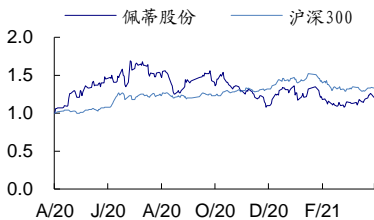
佩蒂股份(300673)
买入

2020 年年报及 2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	170/109
总市值/流通(百万元)	5,482/3,514
上证综指/深圳成指	3,441/14,224
12 个月最高/最低(元)	45.67/25.28

相关研究报告:

《佩蒂股份-300673-深度报告: 宠物咬胶领军者, 国内扬帆起航》——2021-01-11

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855

E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
双轮驱动初现成效, 一季度业绩高增
● 费率管控提振公司 20 年盈利水平, 产能释放推动业绩高增

公司发布 2020 年及 2021Q1 业绩公告, 2020 年实现营收 13.40 亿元, (+32.88%), 归母净利润 1.15 亿元 (+129.62%)。2020 年公司毛利率 25.51% (+0.54pcts), 净利率 8.70% (+3.49pcts), 主要为公司加强费用管控, 管理费率及销售费率分别下降 4.54pcts 和 2.55pcts, 抵消了汇兑损益影响, 提振公司盈利水平。2021Q1 营收 3.21 亿元 (+33.02%), 归母净利润 0.23 亿元 (+98.61%), 业绩大幅增长, 我们预计主要受公司海外产能持续释放, 新产品订单数增加推动。

● 分产品看结构持续优化, 分市场看双轮驱动战略初见成效

①分产品看结构持续优化, 2020 年公司畜皮咬胶收入 4.46 亿元 (+32.75%), 高毛利产品植物咬胶收入 4.28 亿元 (+43.84%), 营养肉质零食收入 2.83 亿元 (-5.98%), 带动公司整体毛利率水平稳中有升。②分市场看国内外市场均实现高增, 海外市场收入 11.41 亿元 (+31.61%), 国内收入 1.99 亿元 (+40.67%), 一方面海外需求旺盛, 公司在海外新建产能的陆续释放支撑公司业绩增长; 另一方面公司针对国内市场的产品矩阵搭建、渠道开拓与消费者培育初见成效, 品牌与产品的影响力在持续提升。

● 新产品、新客户、新渠道, 产能助力下高增有望持续

公司持续推进“双轮驱动”的发展战略, 以持续的研发投入为源动力, 在海外市场采取产品结构调整、优化产能布局、积极开发新客户等一系列举措, 保障海外 ODM 业务的稳步增长; 在国内市场通过资源投放不断强化品牌特色和渠道渗透, 持续扩大品牌影响力。随着产能的持续释放, 未来公司国内外业务有望保持高速增长。

● 风险提示: 宏观经济风险, 业务扩张不及预期, 汇兑损益风险
● 投资建议: 维持“买入”评级

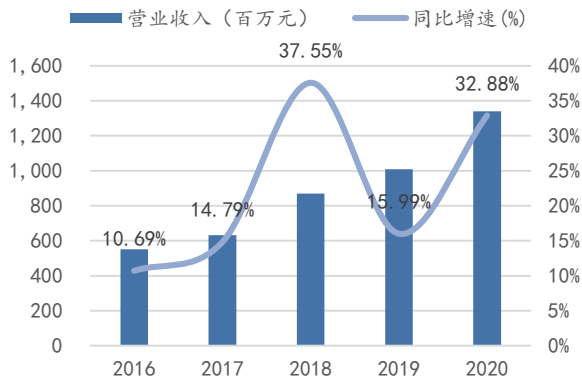
公司双轮战略显成效, 产能释放支撑业绩持续增长, 我们略微上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年净利润为 1.73/2.21/2.85 亿元, 摊薄 EPS=1.02/1.42/1.69 元, 对应当前 PE 为 31/23/19x, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

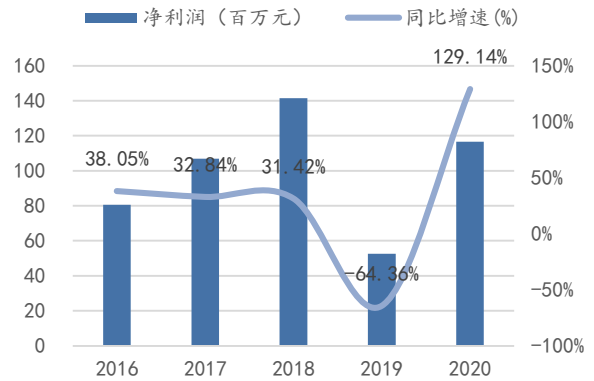
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,777	1,340	1,729	2,212	2,847
(+/-%)	8.3%	32.9%	29.0%	27.9%	28.7%
净利润(百万元)	930	115	174	241	286
(+/-%)	19.5%	129.6%	51.4%	38.5%	18.9%
摊薄每股收益(元)	1.16	0.68	1.02	1.42	1.69
EBIT Margin	31.7%	14.3%	10.0%	11.2%	11.0%
净资产收益率(ROE)	19.6%	7.1%	10.0%	12.5%	13.4%
市盈率(PE)	37.1	47.2	31.2	22.5	18.9
EV/EBITDA	27.2	26.4	25.9	18.8	15.5
市净率(PB)	7.27	3.36	3.11	2.81	2.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

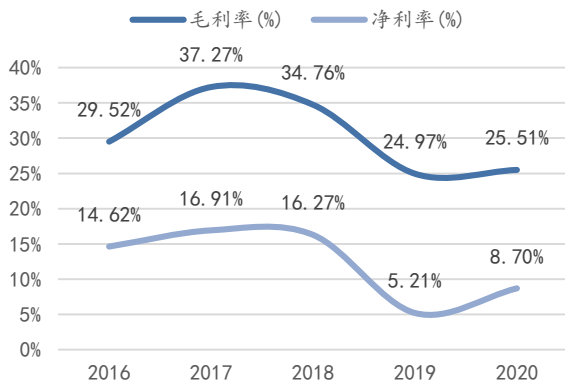
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2020 年收入增速达 32.88%


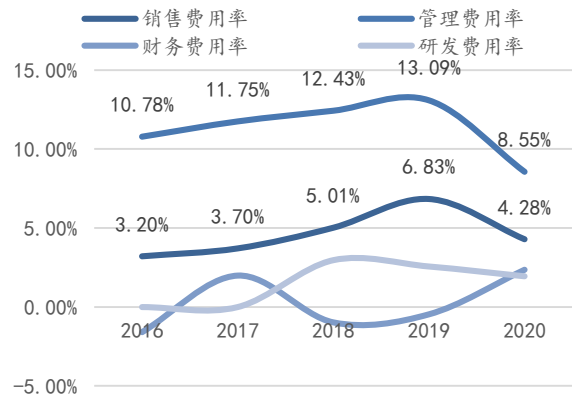
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 2020 年净利润增速达 129.14%


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司 2020 年净利率提升 3.49pcts


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 管理费率和销售费率下降抵消财务费率上升的影响


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表 (截至 2021 年 4 月 27 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
002891.SZ	中宠股份	74.7	101	0.69	0.98	1.32	83.57	52.31	39.06	5.83
002311.SZ	海大集团	47.2	1381	1.52	2.03	2.36	43.13	41.02	35.27	9.86
	平均	60.95	741	1.105	1.505	1.84	63.35	46.665	37.165	7.845
300673.SZ	佩蒂股份	47.3	54	0.68	1.02	1.42	47.2	31.2	22.5	3.33

资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	472	300	300	308	营业收入	1340	1729	2212	2847
应收款项	235	340	434	559	营业成本	998	1255	1580	2040
存货净额	276	341	429	557	营业税金及附加	5	5	7	9
其他流动资产	74	121	155	199	销售费用	57	121	155	199
流动资产合计	1128	1171	1388	1693	管理费用	88	175	223	287
固定资产	631	659	684	699	财务费用	31	(5)	(6)	(7)
无形资产及其他	51	49	47	45	投资收益	(0)	3	3	3
投资性房地产	185	185	185	185	资产减值及公允价值变动	2	15	15	0
长期股权投资	13	13	13	13	其他收入	(26)	0	0	0
资产总计	2009	2077	2317	2635	营业利润	136	196	271	323
短期借款及交易性金融负债	164	35	11	0	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	140	166	209	272	利润总额	134	196	271	323
其他流动负债	71	106	133	173	所得税费用	18	20	27	32
流动负债合计	375	306	354	445	少数股东损益	2	3	4	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	115	174	241	286
其他长期负债	4	9	18	27					
长期负债合计	4	9	18	27	现金流量表 (百万元)				
负债合计	380	316	373	472	净利润	115	174	241	286
少数股东权益	14	16	19	22	资产减值准备	5	4	1	0
股东权益	1615	1746	1926	2141	折旧摊销	29	48	61	67
负债和股东权益总计	2009	2077	2317	2635	公允价值变动损失	(2)	(15)	(15)	0
					财务费用	31	(5)	(6)	(7)
					营运资本变动	(80)	(145)	(136)	(186)
					其它	(3)	(2)	2	3
					经营活动现金流	63	64	153	171
					资本开支	(302)	(63)	(70)	(80)
					其它投资现金流	(57)	0	0	0
					投资活动现金流	(358)	(63)	(70)	(80)
					权益性融资	513	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(8)	(43)	(60)	(72)
					其它融资现金流	(14)	(129)	(23)	(11)
					融资活动现金流	482	(173)	(83)	(83)
					现金净变动	187	(172)	0	8
					货币资金的期初余额	285	472	300	300
					货币资金的期末余额	472	300	300	308
					企业自由现金流	(187)	(4)	77	82
					权益自由现金流	(202)	(129)	60	77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032