

佩蒂股份 (300673): 双轮驱动业绩高增, 品类完善发力国内市场

2021年04月30日
强烈推荐/维持
佩蒂股份 | 公司报告

事件:公司披露2020年年报和2021年一季报,公司2020年实现销售收入13.40亿元,同比增长32.88%,实现归母净利1.15亿元,同比增长129.62%。2021年Q1实现销售收入3.21亿元,同比增长33.02%,实现归母净利0.24亿元,同比增长98.61%。

产品结构优化, 盈利能力稳中有升。公司持续推进产品结构优化与产能布局优化。销售结构方面,高毛利植物咬胶产品毛利率及销售占比持续抬升,带动公司整体毛利率水平稳中有升;成本方面,2020年原料成本基本稳定,21年在猪价下行趋势下,鸡肉成本下行带动Q1业绩高增。公司20年越南产能释放情况较好,柬埔寨和新西兰等募投项目有望在今明两年持续释放产能,带来产品结构持续优化。**我们认为随产品结构优化和原料成本改善,公司主营业务盈利能力有望持续提升。**

海外市场订单稳定, 海外产能释放降低关税影响。宠物食品具备刚需属性,公司海外稳健的客户关系及公司新品的持续开发拓展带动海外订单稳中有升,公司海外收入在新老客户订单的共同推动下维持31.61%的高速增长。公司持续优化产能布局提升抗风险能力。20年公司越南产能陆续释放,有效降低了关税对出口业务的影响,规避了贸易摩擦的风险。**预计公司海外业务仍将持续稳健增长,而海外产能逐步释放有望进一步提升产能利用率,带动生产成本下降。**

国内市场持续完善产品矩阵, 持续加强品牌运营和渠道拓展。现阶段国内市场拓展和自有品牌建设的要点在于差异化需求把控和渠道建设。公司在2020年在国内市场持续扩充品类,完善矩阵,20年共推出8个细分品类的新产品,以应对宠物主和宠物的细分需求,国内市场收入同比增长40.67%。公司将在21年通过渠道端的营销运营来深耕线上线下渠道,持续发力国内市场,深化自有品牌建设。**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,在国内市场竞争中把握更多主动权。**

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。预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.78、2.23和2.77亿元, EPS为1.05、1.31和1.63元, PE值为31、25和20倍,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:国内市场拓展不及预期, 汇率波动风险, 原材料价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,008.31	1,339.85	1,652.21	2,019.51	2,428.42
增长率(%)	15.99%	32.88%	23.31%	22.23%	20.25%
净归母净利润(百万元)	50.01	114.83	177.60	222.59	277.32
增长率(%)	-62.85%	121.87%	54.91%	25.77%	24.59%
净资产收益率(%)	4.87%	7.11%	11.72%	16.13%	22.99%
每股收益(元)	0.34	0.74	1.05	1.31	1.63
PE	95.76	44.00	31.12	24.83	19.93
PB	4.65	3.42	3.65	4.01	4.58

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。

资料来源: Wind

未来3-6个月重大事项提示:

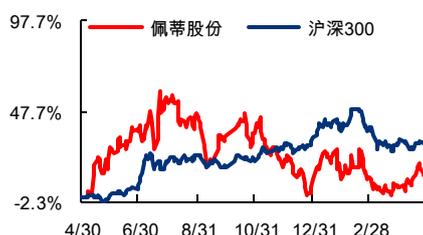
2020-05-18 股东大会召开

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52周股价区间(元)	44.94-28.39
总市值(亿元)	56.02
流通市值(亿元)	35.91
总股本/流通A股(万股)	16,977/10,883
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.76

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	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	774	1128	1336	1639	1939	营业收入	1008	1340	1652	2020	2428
货币资金	285	472	525	676	792	营业成本	757	998	1178	1430	1673
应收账款	191	225	295	350	427	营业税金及附加	3	5	5	7	8
其他应收款	6	11	13	16	19	营业费用	69	57	92	99	127
预付款项	57	61	95	118	155	管理费用	106	88	124	142	177
存货	207	276	324	395	461	财务费用	-5	31	21	50	81
其他流动资产	13	13	13	13	13	研发费用	26	26	33	40	49
非流动资产合计	595	881	1051	1164	1217	资产减值损失	-0.02	-2.16	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	13	13	13	13	13	公允价值变动收益	0.45	0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	211	363	391	454	556	投资净收益	1.69	-0.18	2.00	2.00	2.00
无形资产	53	51	48	45	43	加:其他收益	4.91	8.65	5.37	6.31	6.78
其他非流动资产	3	25	25	25	25	营业利润	58	136	207	259	323
资产总计	1369	2009	2387	2803	3156	营业外收入	1.77	1.63	1.50	1.63	1.59
流动负债合计	328	375	854	1401	1922	营业外支出	1.10	3.46	3.00	2.52	2.99
短期借款	160	164	622	1136	1627	利润总额	59	134	205	258	322
应付账款	104	140	161	197	230	所得税	6	18	25	31	39
预收款项	3	1	0	-3	-5	净利润	53	117	181	227	283
一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	0	少数股东损益	3	2	3	5	6
非流动负债合计	3	4	1	1	1	归属母公司净利润	50	115	178	223	277
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	331	380	855	1401	1923	成长能力					
少数股东权益	12	14	17	21	27	营业收入增长	15.99%	32.88%	23.31%	22.23%	20.25%
实收资本(或股本)	147	170	170	170	170	营业利润增长	-62.98%	134.66%	51.70%	25.28%	24.71%
资本公积	596	1059	1074	1074	1074	归属于母公司净利润增长	-64.36%	129.62%	54.67%	25.33%	24.59%
未分配利润	244	355	244	125	-37	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1026	1615	1516	1380	1206	毛利率(%)	24.97%	25.51%	28.69%	29.17%	31.11%
负债和所有者权益	1369	2009	2387	2803	3156	净利率(%)	5.21%	8.70%	10.93%	11.25%	11.65%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	4.87%	7.11%	11.72%	16.13%	22.99%	
经营活动现金流	-56	143	97	201	262	偿债能力					
净利润	53	117	181	227	283	资产负债率(%)	24%	19%	36%	50%	61%
折旧摊销	26.21	32.60	36.86	43.77	54.19	流动比率	2.36	3.00	1.56	1.17	1.01
财务费用	-5	31	21	50	81	速动比率	1.73	2.27	1.18	0.89	0.77
应收帐款减少	-28	-34	-70	-55	-77	营运能力					
预收帐款增加	0	-2	-1	-2	-2	总资产周转率	0.79	0.79	0.75	0.78	0.82
投资活动现金流	-36	-424	-233	-183	-133	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.45	10.97	10.95	11.26	11.37
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	0	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.74	1.05	1.31	1.63
筹资活动现金流	89	493	188	134	-13	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	1.24	0.31	0.89	0.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.00	9.51	8.93	8.13	7.10
长期借款增加	-2	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	23	0	0	0	P/E	95.76	44.00	31.12	24.83	19.93
资本公积增加	-1	464	15	0	0	P/B	4.65	3.42	3.65	4.01	4.58
现金净增加额	-2	211	53	152	116	EV/EBITDA	60.70	26.59	21.48	17.14	14.00

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
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 成本费用改善, 国内市场持续发力	2020-10-23
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 国内国际双循环带动业绩高增	2020-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 3月猪价持续下跌, Q2有望出现反弹	2021-04-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上扬, 关注假期提振效应	2021-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价止跌企稳, 农业龙头企业 α 属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 上市猪企出栏持续扩张, 海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 节日消费提振有限, 财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 2021中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业: 《兽用生物制品经营管理办法》修订, 动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业: 2月猪价大幅回调, 关注后市南方疫情发展	2021-03-19

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