

佩蒂股份(300673)

点评报告

行业公司研究——饲料行业

证券研究报告

线上+线下多渠道协同发展，自主品牌未来可期

——佩蒂股份 2021H1 点评

✍️：余剑秋 执业证书编号：S1230520080007
☎️：19946060282
✉️：yujianqiu@stocke.com.cn

报告导读

2021年上半年收入同比+22.3%，归母净利润同比增长50.1%，维持增持评级。

投资要点

□ 21H1 业绩符合预期，加大投入下半年营收有望快速增长

2021H1 公司实现营收 7.11 亿元 (+22.3% YoY)，归母净利润 0.65 亿元 (+50.1% YoY)，主要得益于 1)海外产能持续投放，供货能力得到较大提升，新产品出货量增加；2)国内加大投入力度，提高快反能力，促进自主品牌产品销售收入提升；3)积极构建供应链的国际化布局，公司的主要原材料价格基本平稳。21Q2 实现归母净利润 0.42 亿元，单季度同比增长 32%，继续保持增长趋势。

□ 线上+线下模式协同发展形成规模优势，净利率大幅提升

毛利率方面，21H1 毛利率 25.1% (-0.3pcts YoY)，受上半年疫情和汇率变动等因素影响，毛利率同比下降 0.3pcts；费用率方面，21H1 销售费用率 4.2% (-2.5pcts YoY)，大幅下降主要系公司通过采用线上和线下相结合的模式，实现两种模式、渠道的优势互补，扩大了销售规模。管理费用（含研发费用）率 8.4% (-0.5pcts YoY)。净利率方面，受销售费用率下降影响，21H1 净利率 9.3% (+1.6pcts YoY)。

□ 主营产品植物咬胶毛利提升显著，干粮和湿粮快速扩张

公司上半年通过与专业品牌运营机构进行合作，推广旗下品牌——齿能，实现畜皮咬胶贡献营收 2.3 亿元 (+18.5% YoY)，占比 32.3% (-0.7pcts YoY)，毛利率 20.46% (+3.4pcts YoY)；植物咬胶贡献营收 2.3 亿元 (+23% YoY)，占比 32.3% (-0.2pcts YoY)，毛利率 33.1% (-1.3pcts YoY)；营养肉质零食贡献营收 1.6 亿元 (-1.56% YoY)，占比 22.5% (-6pcts YoY)，毛利率 24% (-1.8pcts YoY)；干粮和湿粮产能提升迅速，贡献营收 0.73 亿元。

□ 拟发行可转债加码主粮业务，业绩有望实现二次增长

5月25日，公司通过《向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》，拟募集资金不超过 7.2 亿元来建设新西兰年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目和年产 5 万吨新型宠物食品项目，此项目的建成将有助于公司健全和优化产品结构，满足中国市场对高品质新型干粮和湿粮产品的巨大需求，拓展自主品牌并提高在国内市场中的渗透率。

□ 盈利预测及估值

公司是宠物食品 ODM 龙头，随着疫情逐渐好转，海外供应链有望减轻承压，自主品牌在国内市场逐渐完善，公司营收有望进一步增长。我们预计 2021-2023 年 EPS 为 0.95/1.13/1.25 元，同比分别增长 41.13%/18.43%/10.66%，对应 PE 为 19/16/14 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

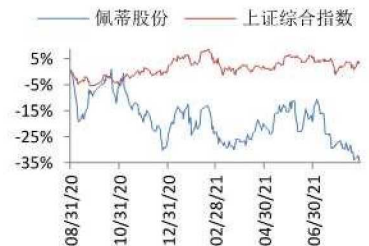
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥17.79

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.16
1Q/2021	0.14
4Q/2020	0.19
3Q/2020	0.24



公司简介

行业领先的宠物食品 ODM 龙头。

相关报告

- 1《浙商中小盘】佩蒂股份(300673)2020 年年报及 2021 一季报点评：归母大增 130%，双轮驱动未来可期》2021.04.28
- 2《【浙商中小盘】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
- 3《【浙商中小盘】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

报告撰写人：余剑秋

财务摘要

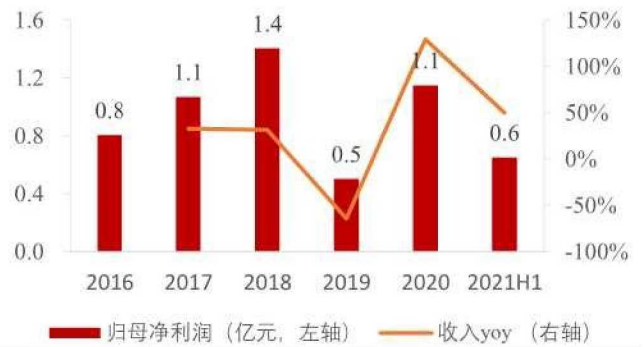
(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1340	1584	1815	2081
(+/-)	32.88%	18.25%	14.55%	14.68%
净利润	115	162	192	212
(+/-)	129.62%	41.13%	18.43%	10.66%
每股收益(元)	0.68	0.95	1.13	1.25
P/E	26	19	16	14

图 1: 2021H1 公司收入 7.1 亿元, 同比+22.3%



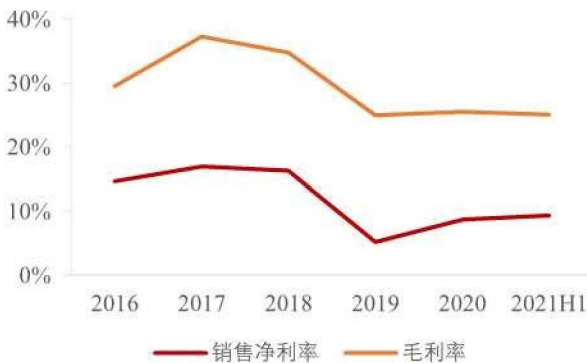
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2021H1 公司归母净利润 0.65 亿元, 同比+50.1%



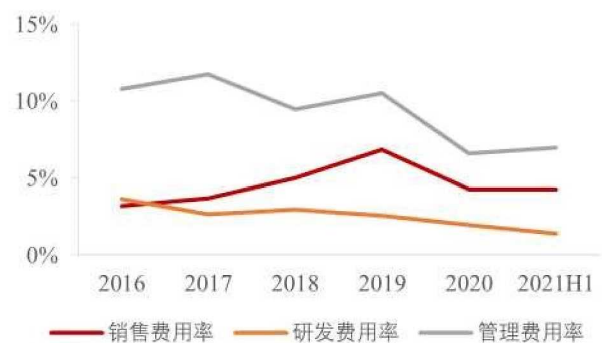
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2021H1 公司毛利率 25.1%, 净利率 9.3%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 4.2%, 管理费用率 1.4%, 研发费用率 7%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5：公司 2021H1 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	1203	1275	1370	营业收入	1340	1584	1815	2081
现金	472	452	444	422	营业成本	998	1098	1253	1443
交易性金融资产	70	28	37	45	营业税金及附加	5	6	6	7
应收账款	225	288	327	368	营业费用	57	95	109	125
其它应收款	11	12	13	16	管理费用	88	158	181	208
预付账款	61	62	81	88	研发费用	26	36	38	42
存货	276	302	345	398	财务费用	31	4	7	13
其他	13	59	28	34	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	881	995	1162	1322	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	192	227	250
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	190	225	249
其他	185	166	173	173	所得税	18	25	30	33
资产总计	2009	2199	2437	2692	净利润	117	165	195	216
流动负债	375	388	431	470	少数股东损益	2	2	3	3
短期借款	164	110	145	140	归属母公司净利润	115	162	192	212
应付款项	140	172	182	213	EBITDA	168	221	265	301
预收账款	1	3	3	3	EPS (最新摊薄)	0.68	0.95	1.13	1.25
其他	71	102	101	114	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%	18.25%	14.55%	14.68%
负债合计	380	391	434	473	营业利润	134.66%	40.58%	18.25%	10.57%
少数股东权益	14	16	19	22	归属母公司净利润	129.62%	41.13%	18.43%	10.66%
归属母公司股东权益	1615	1792	1984	2196	获利能力				
负债和股东权益	2009	2199	2437	2692	毛利率	25.51%	30.69%	30.99%	30.69%
					净利率	8.70%	10.38%	10.74%	10.36%
					ROE	8.61%	9.43%	10.07%	10.06%
					ROIC	6.61%	8.65%	9.14%	9.25%
					偿债能力				
					资产负债率	18.91%	17.77%	17.81%	17.58%
					净负债比率	43.17%	28.30%	33.46%	29.57%
					流动比率	3.00	3.10	2.96	2.92
					速动比率	2.27	2.32	2.16	2.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.79	0.75	0.78	0.81
					应收帐款周转率	6.44	6.18	5.91	6.01
					应付帐款周转率	8.18	7.03	7.08	7.32
					每股指标(元)				
					每股收益	0.68	0.95	1.13	1.25
					每股经营现金	0.84	0.90	1.03	1.26
					每股净资产	9.51	10.56	11.69	12.94
					估值比率				
					P/E	26	19	16	14
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	29	12	10	9

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“本公司”）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>