

佩蒂股份 (300673): 海外疫情带来阶段性压力, 复产订单交付有望加速

2021 年 10 月 28 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件: 公司披露 2021 年三季度, 公司 2021 年前三季度实现销售收入 9.15 亿元, 同比下滑 5.84%, 实现归母净利 7868.41 万元, 同比下滑 5.19%。

海外疫情导致收入下滑, Q4 有望加速订单供应。公司在越南现有宠物零食产能 1.4 万吨, 产能占比在一半左右, 由于当地疫情影响, 公司越南工厂于 2021 年 8 月临时停产, 导致公司产能无法满足全部订单需求, 影响了公司部分订单交付和收入增长。人民币升值也给收入和业绩兑现带来一定压力。但公司积极调整产能配置, 由国内和柬埔寨承接了一半以上的订单, 剩余部分延后交货。公司收入小幅下滑 5.84%, 经营性净现金流相对稳定, 现金收入占比提升, 存货因为战略备货和运力紧张原因出现了 54.83% 的增长, 整体资产和现金流较为健康。

此外公司持续调整产品结构, 高附加值植物咬胶产品占比提升, 公司销售毛利率在汇率不利的情况下基本稳定, 销售净利率同比小幅提升 0.04 个百分点, 成本费用控制较好。公司最新公告表示, 越南好嚼和越南巴啦啦工厂已于近日全部恢复生产, 公司将给予越南工厂最大限度的支持, 加速消化积压订单。我们认为, 疫情带来的产能影响属于阶段性影响, Q4 影响消退后, 公司收入盈利有望恢复增长。

聚焦主粮及差异化竞争路线, 产能及产品布局有望继续优化。公司发行可转债申请近日获得深交所审核通过, 公司拟募资 7.2 亿元用于新西兰年产 3 万吨高品质湿粮和年产 5 万吨新型宠物食品项目, 新型宠物食品项目主要是聚焦风干粮、冻干粮等新型主粮产品, 项目达产后有助于公司进一步完善品类布局, 也符合公司一直以来的高端化、差异化产品布局的思路, 有助于提升公司在国内市场的整体竞争实力, 在公司持续国内营销和产品布局下, 自主品牌影响力有望逐步提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好宠物食品消费市场总体规模持续增长下, 公司能够持续受益行业发展红利; 公司海外产能受疫情影响逐步消退后, 收入业绩有望重回增长趋势, 产能和产品布局的持续完善和聚焦主粮以及差异化竞争思路也有望带来自有品牌影响力的持续增强。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.17、1.92 和 2.35 亿元, EPS 为 0.46、0.76 和 0.93 元, PE 值为 37、22 和 18 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	1,404.91	2,019.51	2,428.42
增长率 (%)	15.99%	32.88%	4.86%	43.75%	20.25%
归母净利润 (百万元)	50.01	114.83	116.68	192.03	234.95
增长率 (%)	-62.85%	121.87%	2.66%	63.73%	22.35%
净资产收益率 (%)	4.87%	7.11%	7.14%	12.69%	17.26%
每股收益 (元)	0.34	0.74	0.46	0.76	0.93
PE	49.79	22.88	36.77	22.34	18.26
PB	2.42	1.78	2.63	2.84	3.15

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

公司简介:

公司成立于 2002 年 10 月, 是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一, 同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司, 主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体, 目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI”等国内外品牌。

资料来源: Wind

未来 3-6 个月重大事项提示:

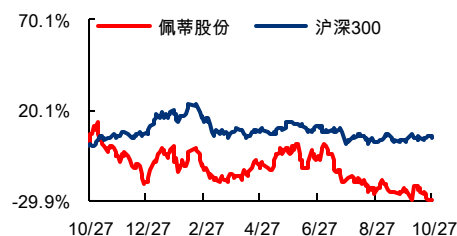
无

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	40.88-16.24
总市值 (亿元)	41.15
流通市值 (亿元)	26.37
总股本/流通 A 股 (万股)	25,341/25,341
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.95

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

研究助理: 孟林

010-66554073

menglina@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080038

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					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	774	1128	1173	1651	1957	营业收入	1008	1340	1405	2020	2428
货币资金	285	472	446	676	792	营业成本	757	998	1053	1483	1741
应收账款	191	225	251	350	427	营业税金及附加	3	5	5	7	8
其他应收款	6	11	11	16	19	营业费用	69	57	63	89	108
预付款项	57	61	91	115	154	管理费用	106	88	112	147	186
存货	207	276	290	409	480	财务费用	-5	31	13	38	73
其他流动资产	13	13	13	13	14	研发费用	26	26	28	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	138	224	274
资产总计	1369	2009	2224	2815	3174	营业外收入	1.77	1.63	1.50	1.63	1.59
流动负债合计	328	375	573	1280	1786	营业外支出	1.10	3.46	3.00	2.52	2.99
短期借款	160	164	358	1008	1481	利润总额	59	134	136	223	272
应付账款	104	140	144	204	239	所得税	6	18	16	27	33
预收款项	3	1	0	-2	-4	净利润	53	117	120	196	240
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	4	5
非流动负债合计	3	4	1	1	1	归属母公司净利润	50	115	117	192	235
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	574	1281	1787	成长能力					
少数股东权益	12	14	17	21	26	营业收入增长	15.99%	32.88%	4.86%	43.75%	20.25%
实收资本 (或股本)	147	170	253	253	253	营业利润增长	-62.98%	134.66%	0.90%	62.58%	22.49%
资本公积	596	1059	1074	1074	1074	归属于母公司净利润增长	-64.36%	129.62%	1.62%	64.58%	22.35%
未分配利润	244	355	282	179	43	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1026	1615	1634	1513	1362	毛利率 (%)	24.97%	25.51%	25.02%	26.58%	28.33%
负债和所有者权益	1369	2009	2224	2815	3174	净利率 (%)	5.21%	8.70%	8.52%	9.70%	9.87%
现金流量表						总资产净利润 (%)	3.65%	5.72%	5.25%	6.82%	7.40%
单位: 百万元						ROE (%)	4.87%	7.11%	7.14%	12.69%	17.26%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
经营活动现金流	-56	143	96	87	207	资产负债率 (%)	24%	19%	26%	46%	56%
净利润	53	117	120	196	240	流动比率	2.36	3.00	2.05	1.29	1.10
折旧摊销	26.21	32.60	36.86	43.77	54.19	速动比率	1.73	2.27	1.54	0.97	0.83
财务费用	-5	31	13	38	73	营运能力					
应收账款减少	-28	-34	-26	-99	-77	总资产周转率	0.79	0.79	0.66	0.80	0.81
预收账款增加	0	-2	-1	-2	-2	应收账款周转率	6	6	6	7	6
投资活动现金流	-36	-424	-233	-183	-133	应付账款周转率	9.45	10.97	9.87	11.58	10.95
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)	0.34	0.74	0.46	0.76	0.93
投资收益	2	0	2	2	2	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.01	1.24	-0.10	0.91	0.46
筹资活动现金流	89	493	111	327	42	每股净资产 (最新摊薄)	7.00	9.51	6.45	5.97	5.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-2	0	0	0	0	P/E	49.79	22.88	36.77	22.34	18.26
普通股增加	25	23	84	0	0	P/B	2.42	1.78	2.63	2.84	3.15
资本公积增加	-1	464	15	0	0	EV/EBITDA	30.78	13.07	22.70	15.28	12.54
现金净增加额	-2	211	-26	230	116						

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）：产能布局持续落地，业绩高速增长	2021-08-31
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：双轮驱动业绩高增，品类完善发力国内市场	2021-04-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季度关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12

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。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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