

佩蒂股份 (300673.SZ) 2022Q1 业绩回暖，产能释放后全年业绩改善可期

2022 年 04 月 20 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

周佳（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790121080046

日期	2022/4/20
当前股价(元)	15.77
一年最高最低(元)	36.90/13.86
总市值(亿元)	39.96
流通市值(亿元)	25.76
总股本(亿股)	2.53
流通股本(亿股)	1.63
近 3 个月换手率(%)	60.07

中小盘研究团队

● **多重因素冲击 2021 年业绩下滑，越南工厂复产后 2022Q1 盈利能力显著改善**
公司披露 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年全年实现营业收入 12.71 亿元（-5.15%），归母净利润 0.60 亿元（-47.73%）；2022Q1 实现营业收入 3.43 亿元（+7.03%），实现归母净利润 0.29 亿元（+22.12%）。随着 8 月初越南工厂停产以及 10 月底复产后制造费用增加，叠加海运受阻、人民币兑美元升值以及新投产产能成本增加，公司 2021 年业绩下滑幅度超预期。2022Q1 越南工厂恢复初现成效，公司在保持业绩增长的同时实现盈利能力的改善，毛利率同比提升 2.73 个百分点至 24.66%。考虑国内市场开拓导致的销售费用提升以及疫情影响下海外产能释放节奏的不确定性，我们下调公司 2022-2023 年归母净利润预计分别至 1.58（-0.12）、2.11（-0.27）亿元，新增 2024 年归母净利润预计 2.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.62（-0.05）/0.83（-0.11）/1.12 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 24.6/18.5/13.8 倍，看好公司在宠物食品市场的长期发展，维持“买入”评级。

● **越南工厂顺利复产叠加新增产能陆续释放，海外市场有望重回正增长**

越南工厂目前已逐渐回归常态，2022 年有望恢复至疫情前的产能水平。同时，公司定增募投的扩产项目进展顺利：柬埔寨 9200 吨宠物休闲食品项目的部分建成项目已于 2021Q3 试生产，12 月单月已基本实现盈亏平衡；新西兰 4 万吨宠物干粮项目也正逐步建成投产；非公开发行的可转债募投的新西兰 3 万吨宠物湿粮项目亦正有序推进。越南工厂复产和新增产能的有序释放有望推动公司海外业务在 2022 年迎来收入和利润率的双回升。

● **品牌打造与渠道拓展双管齐下，国内市场有望重回高增**

目前公司已基本完成自有品牌的框架搭建，随着高端干粮、湿粮和新型主粮产线陆续投入使用，公司在国内自主品牌的产能优势将进一步体现。同时，公司线上围绕京东、天猫等平台电商以及抖音、小红书、微信小程序等内容社交电商平台进行多级渠道布局。线下渠道则采用经销以及宠物医院和宠物超市直供等直销相结合的模式。自建品牌叠加渠道拓展将促进公司国内市场收入重回高增。

● **风险提示：**海外产能扩张低于预期；自主品牌建设不及预期；汇率大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,340	1,271	1,752	2,200	2,722
YOY(%)	32.9	-5.1	37.9	25.6	23.7
归母净利润(百万元)	115	60	158	211	283
YOY(%)	129.6	-47.7	163.8	33.5	33.8
毛利率(%)	25.5	22.9	25.4	26.0	26.4
净利率(%)	8.6	4.7	9.0	9.6	10.4
ROE(%)	7.2	3.5	8.3	9.9	11.7
EPS(摊薄/元)	0.45	0.24	0.62	0.83	1.12
P/E(倍)	34.0	65.0	24.6	18.5	13.8
P/B(倍)	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《中小盘信息更新-越南停产冲击，三季度收入下滑超预期》-2021.10.26

《中小盘信息更新-疫情冲击供给不改需求向好，利润率创新高》-2021.8.29

《中小盘信息更新-2021Q1 业绩亮眼，开启国内市场加速扩张之路》-2021.4.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1128	1783	1926	1984	2518
现金	472	1030	832	773	919
应收票据及应收账款	225	201	386	352	561
其他应收款	11	9	18	16	26
预付账款	61	67	110	113	163
存货	276	450	519	688	797
其他流动资产	83	26	61	43	52
非流动资产	881	1072	1324	1543	1782
长期投资	13	12	11	11	10
固定资产	363	469	680	876	1084
无形资产	51	50	46	43	40
其他非流动资产	454	542	586	613	648
资产总计	2009	2855	3251	3527	4300
流动负债	375	429	668	777	1325
短期借款	164	221	221	294	697
应付票据及应付账款	140	170	244	272	363
其他流动负债	71	38	203	211	265
非流动负债	4	632	627	578	515
长期借款	0	590	585	536	473
其他非流动负债	4	42	42	42	42
负债合计	380	1060	1295	1355	1839
少数股东权益	14	15	18	23	28
股本	170	253	253	253	253
资本公积	1059	965	965	965	965
留存收益	395	440	601	817	1105
归属母公司股东权益	1615	1779	1938	2149	2432
负债和股东权益	2009	2855	3251	3527	4300

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	143	-35	44	213	190
净利润	117	62	162	216	289
折旧摊销	33	46	49	67	87
财务费用	31	28	40	54	76
投资损失	0	-3	0	0	0
营运资金变动	-22	-158	-207	-124	-261
其他经营现金流	-16	-10	0	0	0
投资活动现金流	-424	-128	-336	-268	-335
资本支出	370	211	253	219	240
长期投资	-1	80	1	1	1
其他投资现金流	-55	163	-82	-48	-94
筹资活动现金流	493	726	95	-78	-113
短期借款	4	57	0	0	0
长期借款	0	590	-5	-48	-64
普通股增加	23	84	0	0	0
资本公积增加	464	-94	0	0	0
其他筹资现金流	2	91	100	-30	-49
现金净增加额	189	557	-197	-133	-257

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1340	1271	1752	2200	2722
营业成本	998	979	1307	1628	2003
营业税金及附加	5	4	6	7	9
营业费用	57	55	70	84	87
管理费用	88	109	114	143	169
研发费用	26	23	26	33	41
财务费用	31	28	40	54	76
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
其他收益	9	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	3	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	136	79	192	254	340
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	3	1	2	0	0
利润总额	134	78	190	254	340
所得税	18	16	29	38	51
净利润	117	62	162	216	289
少数股东损益	2	2	3	4	6
归母净利润	115	60	158	211	283
EBITDA	163	145	244	331	448
EPS(元)	0.45	0.24	0.62	0.83	1.12

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	-5.1	37.9	25.6	23.7
营业利润(%)	134.7	-41.9	142.4	32.2	33.8
归属于母公司净利润(%)	129.6	-47.7	163.8	33.5	33.8
获利能力					
毛利率(%)	25.5	22.9	25.4	26.0	26.4
净利率(%)	8.6	4.7	9.0	9.6	10.4
ROE(%)	7.2	3.5	8.3	9.9	11.7
ROIC(%)	6.3	3.0	5.7	7.0	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	37.1	39.8	38.4	42.8
净负债比率(%)	-18.9	-9.7	8.1	12.3	19.8
流动比率	3.0	4.2	2.9	2.6	1.9
速动比率	2.1	2.9	1.9	1.5	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.4	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	8.2	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.24	0.62	0.83	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.14	0.17	0.84	0.75
每股净资产(最新摊薄)	6.37	6.53	7.15	7.99	9.10
估值比率					
P/E	34.0	65.0	24.64	18.45	13.79
P/B	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.7	25.8	16.6	12.6	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn