

中航证券研究所

分析师：彭海兰

证券执业证书号：S0640517080001

邮箱：penghl@avicsec.com

联系人：陈翼

证券执业证书号：S0640121080014

邮箱：chenyyjs@avicsec.com

佩蒂股份（300673.SZ）2021 年年报和一季报点评：经营复苏，关注产销战略推进

行业分类：农林牧渔

2022 年 4 月 20 日

投资评级

买入

当前价格（元/股）

15.39

基本数据（2022/4/19）

总市值（亿元） 39.00

流通市值（亿元） 25.14

总股本（亿股） 2.53

流通股本（亿股） 1.63

12 个月价格区间（元） 14.06/24.46

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布 2021 年年报和 22 年一季报。21 年实现营业收入 12.71 亿元，同比下降 5.15%，实现归属于上市公司股东的净利润 6002 万元，同比下降 47.73%。22 年 Q1 营收为 3.43 亿元，同比增长 7.03%，净利润同比增长 22.12%。

◆ 投资要点：

多因素拖累全年业绩，22 年 Q1 经营复苏。1) 疫情导致越南工厂（21 年占公司过半产能）停工数月，且复产阶段成本费用增加，拖累公司业绩。2) 战略性投入尚未盈利。柬埔寨休闲食品项目尚处产能爬坡阶段，规模效应未完全显现，报告期亏损 1847.14 万元；北岛小镇和新西兰干粮项目仍处建设期，报告期合计亏损 2228.59 万元；自有品牌业务前期费用投入较大，报告期亏损 2867.31 万元。3) 21 年人民币对美元处于持续升值通道，产生汇兑损失 2257.19 万元。以上亏损的绝对值占到合并利润的 148.3%。22 年 Q1，随着疫情对生产和消费影响逐步消退，目前公司海外工厂生产经营正常，业绩回暖，22Q1 营业收入同比增 7.03%，扣非净利润同比增 33.71%。

募投项目推进，产能支撑业绩潜力。1) 海外项目产能爬升，有望跨越盈亏平衡进入盈利期。柬埔寨 9200 吨休闲食品项目、新西兰 4 万吨高品质干粮工厂 22 年产能释放将分别达到 30% 和 20%。2) 新募投项目开工建设，新西兰 3 万吨湿粮和年产 5 万吨新型宠物食品项目有望 3 年内建成完工。公司全部项目建成后，预计整体产能将达到 15 万吨以上。产能扩增将为公司业绩爆发提供基本的支撑。

产品营销加码，持续关注落地效能：1) **产品：**公司结合宠物产业发展趋势，加速布局天然主粮、湿粮、风干冻干新型主粮和咀嚼零食等品线。21 年主粮和湿粮收入同比增 21.46%；2) **渠道：**一是重点培育线上渠道，22 年将优先构建私域流量平台，加快内容社交电商渠道布局。二是稳步推进线下渠道，与宠物门店、医院和产品代理商等形成长期合作关系。三是巩固加强海外渠道，促进市场占有率稳步提升。3) **品牌：**公司持续加码国内自主品牌推广。21 年国内收入同比增 5.62%，直销收入同比增 3.06%。22 年将继续着力打造主粮品牌和专业化的功能性食品品牌，目前自主品牌旗下多款产品成为网红，品牌认知度不断提升。

投资建议

公司是国内领先宠物食品企业，积极推进产能布局、渠道建设和品牌打造，随着疫情影响减弱、经营回暖，有望重新发力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 142.26 百万元、191.33 百万元、232.24 百万元。EPS 分别为 0.56 元、0.76 元、0.92 元，对应 PE 分别为 27.41、20.38、16.79 倍，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**疫情波动、食品安全、汇率波动等风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传 真：010-59562637

财务报表预测 (数据单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1029.59	656.73	816.86	997.59	营业收入	1270.89	1641.81	2042.14	2493.98
应收票据及账款	201.26	282.92	351.90	429.76	营业成本	979.46	1202.68	1490.57	1837.10
预付账款	67.31	85.23	106.01	129.46	税金及附加	4.19	5.41	6.73	8.22
其他应收款	9.07	11.31	14.07	17.18	销售费用	54.68	72.24	89.85	107.24
存货	449.75	404.73	501.61	618.23	管理费用	108.97	136.27	167.46	199.52
其他流动资产	25.92	23.51	29.20	35.63	研发费用	22.66	24.63	26.55	27.43
流动资产总计	1782.89	1464.42	1819.65	2227.86	财务费用	27.74	31.62	32.29	35.97
长期股权投资	12.01	11.86	11.71	11.57	资产减值损失	-0.95	-1.30	-1.62	-1.98
固定资产	512.96	850.84	1093.14	1002.21	信用减值损失	0.79	-1.44	-1.45	-1.35
在建工程	321.77	268.14	214.51	160.89	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	49.75	41.46	33.17	24.88	投资收益	3.10	1.53	1.53	1.53
长期待摊费用	16.08	8.04	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.40	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	159.45	159.45	159.45	159.45	资产处置收益	0.12	0.01	0.01	0.01
非流动资产合计	1072.03	1339.80	1511.99	1358.99	其他收益	2.49	5.35	5.35	5.35
资产总计	2854.91	2804.22	3331.64	3586.85	营业利润	79.17	173.12	232.54	282.07
短期借款	220.65	59.69	444.73	572.57	营业外收入	0.03	1.14	1.14	1.14
应付票据及账款	169.86	180.92	224.23	276.36	营业外支出	1.42	1.99	1.99	1.99
其他流动负债	38.15	78.16	96.88	119.31	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	428.66	318.78	765.84	968.24	利润总额	77.77	172.27	231.69	281.22
长期借款	627.50	546.69	438.76	263.03	所得税	15.72	25.29	34.02	41.29
其他非流动负债	4.25	4.25	4.25	4.25	净利润	62.06	146.98	197.67	239.93
非流动负债合计	631.75	550.93	443.00	267.28	少数股东损益	2.04	4.71	6.34	7.69
负债合计	1060.41	869.71	1208.85	1235.52	归属母公司股东净 利润	60.02	142.26	191.33	232.24
股本	253.41	253.41	253.41	253.41	EBITDA	156.84	378.29	512.74	584.21
资本公积	964.86	964.86	964.86	964.86	NOPLAT	85.05	174.79	226.05	271.46
留存收益	561.13	696.42	878.37	1099.22	EPS (元)	0.24	0.56	0.76	0.92
归属母公司权益	1779.41	1914.70	2096.64	2317.49		1270.89	1641.81	2042.14	2493.98
少数股东权益	15.10	19.81	26.15	33.85					
股东权益合计	1794.51	1934.51	2122.79	2351.34					
负债和股东权益 合计	2854.91	2804.22	3331.64	3586.85					

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	62.06	141.82	192.51	234.77
折旧与摊销	51.33	174.39	248.77	267.02
财务费用	27.74	31.62	32.29	35.97
投资损失	-3.10	-1.53	-1.53	-1.53
营运资金变动	-157.56	-3.31	-133.08	-152.92
其他经营现金流	-15.18	6.04	6.04	6.04
经营性现金流 量	-34.71	349.02	344.99	389.34
资本支出	211.37	442.31	421.11	114.16
长期投资	79.85	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	163.01	0.81	0.81	0.81
投资性现金流 量	-128.20	-441.51	-420.30	-113.36
短期借款	56.66	-160.96	385.04	127.83
长期借款	627.50	-80.82	-107.93	-175.72
普通股增加	83.64	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-94.34	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	52.93	-38.60	-41.67	-47.36
筹资性现金流 量	726.39	-280.37	235.44	-95.25
现金流量净额	556.97	-372.86	160.13	180.74

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	-5.15%	29.19%	24.38%	22.13%
营业利润增长率	246.51%	-41.91%	118.68%	34.32%
EBIT 增长率	-36.38%	93.24%	29.47%	20.16%
EBITDA 增长率	-20.97%	141.19%	35.54%	13.94%
归母净利润增长率	-47.73%	137.04%	34.49%	21.38%
经营现金流增长率	-124.31%	1105.48%	-1.15%	12.86%
盈利能力				
毛利率	22.93%	26.75%	27.01%	26.34%
净利率	4.88%	8.95%	9.68%	9.62%
营业利润率	6.23%	10.54%	11.39%	11.31%
ROE	3.37%	7.43%	9.13%	10.02%
ROA	2.10%	5.07%	5.74%	6.47%
ROIC	5.07%	8.47%	9.10%	9.20%
估值倍数				
P/E	64.98	27.41	20.38	16.79
P/S	3.07	2.38	1.91	1.56
P/B	2.36	2.18	1.98	1.78
股息率	0.00%	0.18%	0.24%	0.29%
EV/EBIT	51.89	21.92	18.00	14.86
EV/EBITDA	34.91	11.81	9.27	8.07
EV/NOPLAT	64.37	25.57	21.03	17.36

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。