

佩蒂股份（300673）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至

2022 年 5 月 10 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件：公司披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 全年实现销售收入 12.71 亿元，同比下滑 5.15%，实现归母净利润 6002 万元，同比下滑 47.73%；公司 2022 年实现销售收入 3.43 亿元，同比增长 7.03%，实现归母净利润 2926.92 万元，同比增长 22.12%。

疫情影响短期产能，现已逐步恢复。2021 年 8-10 月公司越南工厂受当地疫情停工，越南产能在公司总产能中占比约一半，虽然部分越南订单由国内承接，但是国内产能成本和关税较高，造成植物咬胶毛利率下滑 6.05%，越南工厂停工对公司 2021 年全年收入及盈利影响较大。目前越南工厂已经全面复工，公司 2022Q1 销售毛利率和净利率同环比均有明显提升。此外 2021 年人民币持续升值，造成公司汇兑损失 2257.19 万元，今年汇率影响有望逐步改善。此外公司还会通过套期保值、以及产品端的持续优化结构来降低汇率波动对公司总体业绩的影响。

产能持续释放，持续助力销售增长。公司柬埔寨 9200 吨休闲食品项目在 2021 年下半年已进入试生产阶段，目前公司越南工厂 1.5 万吨产能已经满产，在手订单饱满，后续柬埔寨产能的逐步释放将持续提升项目盈利能力，也将助力公司海外及国内市场的持续拓展。此外，公司新西兰干粮工厂处于调试期，预计 2022 年能够释放 2 成左右产能，干粮产能的释放有助于公司打造高端化、差异化的定位，持续提升自有品牌影响力。

国内完善渠道铺设，持续发力自有品牌。公司持续完善国内市场渠道布局和营销策略，特别是加大了在新媒体的营销力度，进一步扩大了品牌影响力。2021 年公司持续投入国内市场开拓，承担公司国内品牌拓展的佩蒂智创亏损 2867 万元，体现了公司坚定发力国内市场的决心和行动。公司咬胶类产品在国内市场已处于领先地位，未来随着新西兰高端主粮投入市场，零食+高端主粮的差异化产品组合，配合公司线上线下渠道与品牌运营，国内市场销售占比有望持续提升。

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 2022-2024 年归母净利润分别为 1.50、2.02 和 2.57 亿元，EPS 为 0.59、0.80 和 1.01 元，PE 值为 28、21 和 16 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,339.85	1,270.89	1,709.03	2,280.70	2,777.88
增长率（%）	32.88%	-5.15%	34.47%	33.45%	21.80%
归母净利润（百万元）	114.83	60.02	149.73	202.46	256.59
增长率（%）	121.87%	-46.77%	146.11%	35.27%	26.74%
净资产收益率（%）	7.11%	3.37%	8.37%	11.07%	13.63%
每股收益（元）	0.74	0.28	0.59	0.80	1.01
PE	22.18	58.61	27.77	20.54	16.21
PB	1.72	2.34	2.32	2.27	2.21

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：

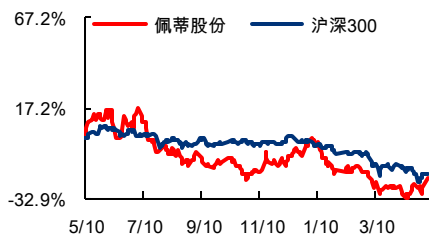
无

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	24.46-14.06
总市值（亿元）	41.74
流通市值（亿元）	26.91
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	3.02

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗雨

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073

mengl@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					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1128	1783	1852	2704	3057	营业收入	1340	1271	1709	2281	2778
货币资金	472	1030	993	1587	1773	营业成本	998	979	1273	1642	1972
应收账款	225	201	279	367	450	营业税金及附加	5	4	6	8	9
其他应收款	11	9	12	16	20	营业费用	57	55	73	98	119
预付款项	61	67	74	83	93	管理费用	88	109	137	189	226
存货	276	450	469	679	771	财务费用	31	28	18	70	103
其他流动资产	13	26	26	-27	-50	研发费用	26	23	34	46	56
非流动资产合计	881	1072	1234	1339	1383	资产减值损失	-2.16	-0.95	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	13	12	12	12	12	公允价值变动收益	0.01	0.40	0.00	0.00	0.00
固定资产	363	469	489	543	636	投资净收益	-0.18	3.10	2.00	2.00	2.00
无形资产	51	50	47	44	41	加: 其他收益	8.65	2.49	5.35	5.50	4.45
其他非流动资产	25	10	10	10	10	营业利润	136	79	175	236	299
资产总计	2009	2855	3086	4043	4440	营业外收入	1.63	0.03	1.50	1.05	0.86
流动负债合计	375	429	1112	2025	2364	营业外支出	3.46	1.42	3.00	2.63	2.35
短期借款	164	221	877	1717	2008	利润总额	134	78	174	235	298
应付账款	140	170	197	267	313	所得税	18	16	21	28	36
预收款项	1	3	3	6	8	净利润	117	62	153	207	262
一年内到期的非流动负债	0	6	6	6	6	少数股东损益	2	2	3	4	5
非流动负债合计	4	632	3	3	3	归属母公司净利润	115	60	150	202	257
长期借款	0	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	588	0	0	0						
负债合计	380	1060	1115	2028	2366	成长能力					
少数股东权益	14	15	18	22	27	营业收入增长	32.88%	-5.15%	34.47%	33.45%	21.80%
实收资本 (或股本)	170	253	253	253	253	营业利润增长	134.66%	-41.91%	121.12%	35.01%	26.52%
资本公积	1059	965	1074	1074	1074	归属于母公司净利润增长	129.62%	-47.73%	149.47%	35.22%	26.74%
未分配利润	355	390	412	436	470	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1615	1779	1790	1830	1883	毛利率 (%)	25.51%	22.93%	25.50%	28.03%	29.02%
负债和所有者权益	2009	2855	3048	4005	4402	净利率 (%)	8.70%	4.88%	8.94%	9.06%	9.43%
现金流量表						总资产净利润 (%)	5.72%	2.10%	4.85%	5.01%	5.78%
单位: 百万元						ROE (%)	7.11%	3.37%	8.37%	11.07%	13.63%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	143	-35	132	141	307	资产负债率 (%)	19%	37%	37%	51%	54%
净利润	117	62	153	207	262	流动比率	3.00	4.16	1.67	1.34	1.29
折旧摊销	32.60	45.65	45.29	52.20	62.62	速动比率	2.27	3.11	1.24	1.00	0.97
财务费用	31	28	18	70	103	营运能力					
应收账款减少	-34	24	-77	-88	-83	总资产周转率	0.79	0.52	0.58	0.65	0.66
预收账款增加	-2	2	0	2	2	应收账款周转率	6	6	7	7	7
投资活动现金流	-424	-128	-216	-166	-116	应付账款周转率	10.97	8.20	9.31	9.82	9.57
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)	0.74	0.28	0.59	0.80	1.01
投资收益	0	3	2	2	2	每股净现金流 (最新摊薄)	1.24	2.22	-0.14	2.34	0.74
筹资活动现金流	493	726	47	618	-5	每股净资产 (最新摊薄)	9.51	7.02	7.06	7.22	7.43
应付债券增加	0	588	-588	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	2	0	0	0	P/E	22.18	58.61	27.77	20.54	16.21
普通股增加	23	84	0	0	0	P/B	1.72	2.34	2.32	2.27	2.21
资本公积增加	464	-94	109	0	0	EV/EBITDA	12.62	26.67	17.17	12.09	9.55
现金净增加额	211	563	-36	593	187						

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）：海外疫情带来阶段性压力，复产订单交付有望加速	2021-10-28
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
行业普通报告	农林牧渔行业：农业重点子行业上市企业 21 年和 22Q1 业绩回顾	2022-05-08
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅上涨，产能去化进一步强化反转预期	2022-04-25
行业普通报告	农林牧渔行业：疫情下猪价保持震荡，继续推荐生猪养殖板块	2022-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，周期拐点仍具较强确定性	2022-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌转涨，难改产能去化大势	2022-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下行，产能调减进一步强化反转预期	2022-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉震荡走跌，继续推荐生猪养殖板块	2022-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储提振有限，政府工作报告强调农产品稳保供给	2022-03-07

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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

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

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：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526