

佩蒂股份 (300673)

证券研究报告

2022年08月17日

海外市场多重利好，国内市场品牌建设成效显著！

事件:8月15日,公司发布2022年半年度业绩预告,22H1实现归母净利润8500-9300万元,同比增长30.85%-43.17%;实现扣非归母净利润8760-9560万元,同比增长40.87%-53.73%。

1、海外市场:不利因素消除,新产能放量可期;人民币贬值增厚汇兑收益

1) 疫情影响降低,越南工厂产能恢复良好。2021年,公司越南工厂受疫情管控影响,于8月初开始停产,影响时间长达一个季度,造成公司下半年收入和利润明显下滑。2021年10月下旬工厂陆续复产,今年上半年已摆脱疫情停产的负面影响,产能恢复良好。

2) 新产能逐步放量为公司业绩进一步提供支撑。公司新西兰年产4万吨高品质宠物干粮新建项目、柬埔寨年产9200吨宠物休闲食品新建项目取得进展,其中柬埔寨宠物休闲食品新建项目于21年Q3试生产,12月单月份已基本实现盈亏平衡,今年上半年柬埔寨工厂产能持续攀升,东南亚地区成本优势明显,有望持续改善公司总体盈利能力;新西兰高品质宠物干粮新建项目预计2022年投产,形成新利润增长点。

3) 人民币贬值增厚汇兑收益。今年4月以来,人民币大幅贬值,截至8月美元兑人民币约6.75。公司海外市场收入占比高,人民币贬值,一方面利好国内宠物食品出口,带动销量增长;另一方面也有望增厚汇兑收益。2022H1,公司实现非经常性收益260万元(去年同期为-277.09万元)。

2、国内市场:产品渠道双轮驱动,有望加速成长

1) 已形成包括“爵宴”、“好适嘉”等在内的核心自主品牌矩阵,品牌建设卓有成效。2021年公司重点聚焦“好适嘉”等品牌的打造,推出双拼粮、主食罐头等系列产品,并进一步加大渠道推广力度和品牌投入。2022年618购物狂欢节期间,佩蒂股份旗下品牌销售额同比增长300%。公司主打品牌爵宴品牌收入超1500万元。在天猫狗零食类排行榜中,爵宴总销售额达到前三。爵宴鸭胸肉干在天猫狗零食热卖榜排名第一,狗零食好评榜排名第二。

2) 线上渠道高速增长,随着线下渠道恢复,下半年国内市场有望更快发展。根据datayes数据统计,2022H1公司“爵宴”品牌在天猫淘宝增速超850%,在京东平台增速236%。我们认为,宠物市场电商渠道崛起+公司品牌建设成效显现,有利于推动公司线上渠道高速增长;此外,随着下半年线下渠道恢复,国内市场有望快速发展。

盈利预测与投资建议

我们预计2022-2024年公司收入16.37/20.47/24.66亿元,同比增长28.79%/25.07%/20.46%;归母净利润1.49/2.10/2.40亿元,同比增长148.51%/41.08%/14.03%。公司“双轮驱动”战略稳步推进,国内自主品牌放量可期,维持“买入”评级。

风险提示:国内市场开拓不及预期;境外经营风险;原材料价格波动;汇率波动的风险;业绩预告仅为初步测算结果,具体数据以公司披露半年报为准

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,339.85	1,270.89	1,636.81	2,047.22	2,466.03
增长率(%)	32.88	(5.15)	28.79	25.07	20.46
EBITDA(百万元)	221.99	169.08	238.40	320.61	366.22
净利润(百万元)	114.83	60.02	149.15	210.43	239.96
增长率(%)	129.62	(47.73)	148.51	41.08	14.03
EPS(元/股)	0.45	0.24	0.59	0.83	0.95
市盈率(P/E)	46.08	88.16	35.48	25.14	22.05
市净率(P/B)	3.28	2.97	2.99	2.75	2.51
市销率(P/S)	3.95	4.16	3.23	2.58	2.15
EV/EBITDA	21.89	28.75	21.94	16.10	14.78

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	17.4元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	253.41
流通A股股本(百万股)	163.37
A股总市值(百万元)	4,409.39
流通A股市值(百万元)	2,842.61
每股净资产(元)	6.63
资产负债率(%)	38.27
一年内最高/最低(元)	21.47/13.86

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号:S1110517010002
wuli1@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC执业证书编号:S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 1 《佩蒂股份-公司点评:深度绑定核心人才,业绩目标彰显信心》2022-07-13
- 2 《佩蒂股份-季报点评:22Q1业绩增长!新产能释放+国内布局加速,业绩有望持续向好》2022-04-21
- 3 《佩蒂股份-公司点评:受海外疫情影响21年净利润预降,22年新产能加速释放业绩向好》2022-01-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	471.96	1,029.60	409.20	511.81	616.51
应收票据及应收账款	224.90	201.26	252.80	315.11	368.97
预付账款	61.40	67.31	72.54	109.02	111.21
存货	276.27	449.75	232.62	524.17	469.38
其他	93.68	34.98	500.22	159.85	654.62
流动资产合计	1,128.21	1,782.90	1,467.39	1,619.96	2,220.69
长期股权投资	12.71	12.01	12.01	12.01	12.01
固定资产	362.92	468.72	424.30	379.90	335.47
在建工程	268.52	321.77	321.77	321.77	321.77
无形资产	51.43	49.75	48.14	46.52	44.91
其他	185.21	219.77	215.10	210.41	205.74
非流动资产合计	880.79	1,072.02	1,021.32	970.61	919.90
资产总计	2,009.00	2,854.92	2,488.70	2,590.57	3,140.59
短期借款	163.99	220.65	452.54	482.78	810.15
应付票据及应付账款	140.24	169.86	0.83	0.81	1.56
其他	68.77	37.62	204.97	114.58	137.93
流动负债合计	373.01	428.13	658.33	598.17	949.65
长期借款	0.00	2.18	0.00	0.00	13.09
应付债券	0.00	587.51	0.00	0.00	0.00
其他	4.44	42.06	42.06	42.06	42.06
非流动负债合计	4.44	631.75	42.06	42.06	55.15
负债合计	379.90	1,060.40	700.40	640.24	1,004.80
少数股东权益	13.80	15.10	18.56	22.77	28.26
股本	169.77	253.41	253.41	253.41	253.41
资本公积	1,059.21	964.87	964.86	964.86	964.86
留存收益	394.79	439.61	551.46	709.29	889.26
其他	(8.46)	121.53	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,629.10	1,794.52	1,788.30	1,950.33	2,135.79
负债和股东权益总计	2,009.00	2,854.92	2,488.70	2,590.57	3,140.59

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	116.58	62.06	149.15	210.43	239.96
折旧摊销	32.60	45.65	46.03	46.03	46.03
财务费用	14.72	14.73	3.66	12.02	17.86
投资损失	0.18	(3.10)	(5.00)	(4.05)	(4.05)
营运资金变动	(20.51)	(194.41)	(298.45)	(131.41)	(473.20)
其它	(0.80)	40.36	4.67	10.41	2.32
经营活动现金流	142.77	(34.71)	(99.94)	143.43	(171.08)
资本支出	291.72	153.31	(0.00)	0.00	0.00
长期投资	(0.34)	(0.71)	0.00	0.00	0.00
其他	(715.74)	(280.80)	4.89	(5.55)	14.05
投资活动现金流	(424.36)	(128.20)	4.89	(5.55)	14.05
债权融资	(28.50)	624.88	(365.36)	18.74	323.56
股权融资	456.01	111.80	(159.97)	(54.01)	(61.82)
其他	65.26	(10.28)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	492.76	726.39	(525.34)	(35.27)	261.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	211.17	563.48	(620.38)	102.60	104.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,339.85	1,270.89	1,636.81	2,047.22	2,466.03
营业成本	998.06	979.46	1,200.38	1,484.42	1,784.61
营业税金及附加	4.59	4.19	7.37	9.21	11.10
销售费用	57.37	54.68	88.39	114.64	140.56
管理费用	88.44	108.97	129.31	143.31	172.62
研发费用	26.17	22.66	24.55	30.71	36.99
财务费用	31.42	27.74	3.66	12.02	17.86
资产/信用减值损失	(5.99)	(0.15)	(1.00)	(1.10)	(1.00)
公允价值变动收益	0.01	0.40	0.06	4.80	(5.00)
投资净收益	(0.18)	3.10	5.00	4.05	4.05
其他	3.69	(9.31)	0.00	0.00	0.00
营业利润	136.27	79.17	187.21	260.67	300.33
营业外收入	1.63	0.03	3.00	4.00	3.00
营业外支出	3.46	1.42	2.69	1.20	1.77
利润总额	134.44	77.77	187.52	263.47	301.56
所得税	17.86	15.72	33.75	47.42	54.28
净利润	116.58	62.06	153.77	216.04	247.28
少数股东损益	1.76	2.04	4.61	5.61	7.32
归属于母公司净利润	114.83	60.02	149.15	210.43	239.96
每股收益(元)	0.45	0.24	0.59	0.83	0.95

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	32.88%	-5.15%	28.79%	25.07%	20.46%
营业利润	134.66%	-41.91%	136.48%	39.24%	15.22%
归属于母公司净利润	129.62%	-47.73%	148.51%	41.08%	14.03%
获利能力					
毛利率	25.51%	22.93%	26.66%	27.49%	27.63%
净利率	8.57%	4.72%	9.11%	10.28%	9.73%
ROE	7.11%	3.37%	8.43%	10.92%	11.39%
ROIC	17.47%	7.34%	10.79%	13.09%	14.51%
偿债能力					
资产负债率	18.91%	37.14%	28.14%	24.71%	31.99%
净负债率	-18.90%	-11.87%	2.56%	-1.34%	9.86%
流动比率	3.00	4.16	2.23	2.71	2.34
速动比率	2.27	3.11	1.88	1.83	1.84
营运能力					
应收账款周转率	6.42	5.96	7.21	7.21	7.21
存货周转率	5.55	3.50	4.80	5.41	4.96
总资产周转率	0.79	0.52	0.61	0.81	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.24	0.59	0.83	0.95
每股经营现金流	0.56	-0.14	-0.39	0.57	-0.68
每股净资产	6.37	7.02	6.98	7.61	8.32
估值比率					
市盈率	46.08	88.16	35.48	25.14	22.05
市净率	3.28	2.97	2.99	2.75	2.51
EV/EBITDA	21.89	28.75	21.94	16.10	14.78
EV/EBIT	25.12	37.97	27.19	18.80	16.91

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com