

Q3 业绩同比高增，自主品牌业务前景可期

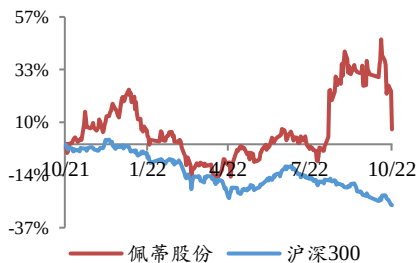
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-25

主要观点：

收盘价（元） 17.97
近 12 个月最高/最低（元） 24.73/14.03
总股本（百万股） 253
流通股本（百万股） 163
流通股比例（%） 64.47
总市值（亿元） 46
流通市值（亿元） 29

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.佩蒂股份(300673)深度报告：深耕宠物功能食品，双轮驱动成就行业龙头 2022-05-31

● 2022Q3 公司实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 391.5%

公司披露 2022 年三季报：2022 年 1-9 月公司实现收入 13.55 亿元，同比增长 48.0%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 100.7%；其中，Q3 实现收入 5.09 亿元，同比增长 149.5%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 391.5%。

● 双轮驱动业绩高增，毛利率短期承压

分地区看：预计 Q3 海外市场实现收入 4.36 亿元，同比增长约 170%，主要系海外大客户订单需求增加叠加公司柬埔寨、越南工厂产能释放所致；国内市场方面自有品牌业务发展良好，预计实现收入 7200 万元，同比增长约 71%。

从利润率看：2022Q1-Q3 公司毛利率 24.9%，同比下降 1.48 个百分点，Q3 毛利率 22.0%，同比下降 8.82 个百分点，主要系产品订单结构变化、部分原材料涨价叠加毛利较低的国内业务收入增长所致；2022Q1-Q3 公司净利率 11.8%，同比增长 1.07 个百分点，Q3 净利率 13.6%，同比增长 6.74 个百分点，主要系人民币汇率贬值贡献汇兑收益所致。

从费用率看：Q3 公司销售费用 2480.23 万元，同比增长 120.1%，主要系销售规模增大所致；财务费用-3521.6 万元，同比变动-447.3%，主要系人民币汇率贬值贡献汇兑收益所致；管理费用 3752.28 万元，同比增长 33.2%。

● 品牌营销持续发力，爆品打造战略反馈良好

2021 年以来，公司适时调整营销战略，专注品牌爆品打造、深度合作内容达人以及加大新媒体投入的策略成效显著，国内自有品牌实现快速发展。“618”期间，公司旗下品牌收入同比增长 300%，自有品牌“爵宴”品牌销售额突破 1500 万。随着年末各大电商平台消费活动的开展以及春节前消费旺季的到来，公司自有品牌业务有望快速发展。

● 产能持续释放，助力业绩增长

公司募投的扩产项目稳步推进，新增产能逐渐释放。柬埔寨 9200 吨宠物休闲食品项目已进入产能爬坡阶段，预计 2022 年释放 30%左右产能；新西兰 4 万吨高品质干粮项目建设有序推进，预计 2023 年将释放 30%左右产能。2022Q1 公司成功发行可转债，规划建设新增湿粮、新型干粮产能 3 万、5 万吨，主粮业务规模有望实现持续增长。

● 投资建议

综合考虑公司产能释放节奏、国内自有品牌建设情况以及人民币汇率变动趋势，我们预计 2022-2024 年公司实现主营业务收入 16.97 亿元、21.55 亿元、26.46 亿元，同比分别增长 33.5%、27.0%、22.8%，对应归母净利润 1.90 亿元、2.03 亿元、2.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.75 元、0.80 元、1.02 元。维持“买入”评级不变。

风险提示

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期；产能投放不及预期；原材料价格波动；品牌建设不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1271	1697	2155	2646
收入同比（%）	-5.1%	33.5%	27.0%	22.8%
归属母公司净利润	60	190	203	258
净利润同比（%）	-47.7%	216.5%	6.7%	27.6%
毛利率（%）	22.9%	24.6%	25.9%	26.4%
ROE（%）	3.4%	9.6%	9.3%	10.6%
每股收益（元）	0.28	0.75	0.80	1.02
P/E	73.14	23.97	22.48	17.62
P/B	2.92	2.31	2.10	1.87
EV/EBITDA	32.43	17.86	12.73	9.95

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1783	2011	2381	2927	营业收入	1271	1697	2155	2646
现金	1030	1252	1447	1792	营业成本	979	1280	1597	1946
应收账款	201	292	358	438	营业税金及附加	4	6	7	9
其他应收款	9	14	18	22	销售费用	55	81	97	119
预付账款	67	77	96	117	管理费用	109	127	157	188
存货	450	351	437	533	财务费用	28	-51	22	35
其他流动资产	26	26	26	26	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1072	1140	1226	1300	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	11	11	10	投资净收益	3	1	2	3
固定资产	469	530	606	663	营业利润	79	229	245	312
无形资产	50	48	46	44	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	542	551	563	583	营业外支出	1	1	2	2
资产总计	2855	3150	3607	4227	利润总额	78	228	243	310
流动负债	429	530	781	1136	所得税	16	34	36	47
短期借款	221	321	521	821	净利润	62	194	207	264
应付账款	170	203	254	309	少数股东损益	2	4	4	5
其他流动负债	38	6	6	6	归属母公司净利润	60	190	203	258
非流动负债	632	632	632	632	EBITDA	155	238	335	424
长期借款	2	2	2	2	EPS (元)	0.28	0.75	0.80	1.02
其他非流动负债	630	630	630	630					
负债合计	1060	1162	1412	1768					
少数股东权益	15	19	23	28					
股本	253	253	253	253					
资本公积	965	965	965	965					
留存收益	561	751	954	1212					
归属母公司股东权	1779	1969	2172	2430					
负债和股东权益	2855	3150	3607	4227					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-35	268	177	237	成长能力				
净利润	60	190	203	258	营业收入	-5.1%	33.5%	27.0%	22.8%
折旧摊销	51	64	75	86	营业利润	-41.9%	189.6%	6.7%	27.5%
财务费用	15	14	22	35	归属于母公司净利	-47.7%	216.5%	6.7%	27.6%
投资损失	-3	-1	-2	-3	获利能力				
营运资金变动	-158	-4	-125	-145	毛利率(%)	22.9%	24.6%	25.9%	26.4%
其他经营现金流	218	199	334	410	净利率(%)	4.7%	11.2%	9.4%	9.8%
投资活动现金流	-128	-132	-161	-158	ROE(%)	3.4%	9.6%	9.3%	10.6%
资本支出	-211	-138	-168	-165	ROIC(%)	3.1%	5.0%	6.6%	7.3%
长期投资	80	5	5	4	偿债能力				
其他投资现金流	3	1	2	3	资产负债率(%)	37.1%	36.9%	39.2%	41.8%
筹资活动现金流	726	86	178	265	净负债比率(%)	59.1%	58.4%	64.3%	71.9%
短期借款	57	100	200	300	流动比率	4.16	3.79	3.05	2.58
长期借款	2	0	0	0	速动比率	2.95	2.99	2.37	2.00
普通股增加	84	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-94	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.54	0.60	0.63
其他筹资现金流	678	-14	-22	-35	应收账款周转率	6.31	5.82	6.02	6.04
现金净增加额	557	222	195	345	应付账款周转率	5.77	6.29	6.29	6.29

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.28	0.75	0.80	1.02	P/E	73.14	23.97	22.48	17.62
每股经营现金流	-0.14	1.06	0.70	0.94	P/B	2.92	2.31	2.10	1.87
每股净资产	7.02	7.77	8.57	9.59	EV/EBITDA	32.43	17.86	12.73	9.95

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。