

佩蒂股份 (300673)

产能释放、品牌发力，公司业绩望延续驱动

报告摘要

事件：佩蒂股份发布 2022 年前三季度报告，该公司实现营业收入 13.55 亿元，同比增长 48.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元，同比增长 100.68%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.63 亿元，同比增长 116.96%。

◆ 公司产销复苏明显，汇兑收益增厚利润

1) 受益海外产能释放，公司前三季度订单增加，销售规模同比增大，前三季度营收超过 13.5 亿元，同比增加 48.01%。其中 Q3 营业收入和归母净利润同比均实现大幅增加，营收和归母净利润分别为 5.09 亿元和 6746 万元，同比增加 149.49%、391.48%。2) 汇兑收益增厚公司利润。公司海外业务稳健提升 (22H1 占比 87.04%)，人民币持续贬值利好公司业绩增长，1-9 月财务费用同比减少 421.09%，汇兑收益增加对公司整体利润产生明显的提振作用。

◆ 产能有望逐步释放，支撑主粮战略推进

1) 产能建设稳步推进，柬埔寨工厂今年计划释放 30% 的产能，预计 21 年募投项目建成后，公司总产能将超过 15 万吨。2) 公司持续加码宠物主粮业务，目前新西兰年产 4 万吨干粮产线已经建成，处产品验证阶段，23 年有望逐步释放。同时，新西兰年产 3 万吨高品质湿粮和国内年产 5 万吨新型主粮项目进展顺利，支撑公司产品线战略扩展。我们认为，随着柬埔寨零食产能和新西兰主粮产能逐步释放，23 年公司收入有望延续较高速增长。

◆ 营销推广不断深入，自主品牌斩获佳绩

策略上，公司聚焦爵宴、好适嘉两大品牌，控制品线 SKU，汇聚资源打造爆款产品。路径上，公司推进抖音、快手等新媒体营销。通过“社区营销+直播带货”的组合模式快速破圈。公司积极开展与李佳琦等流量主播直播、IP 合作，精准卡位 618、双 11 等消费节点，推升销量和品牌影响力。公司整体线上渠道保持高速增长。不仅布局天猫、京东等传统电商平台，还

投资评级

买入

维持评级

2022 年 10 月 24 日

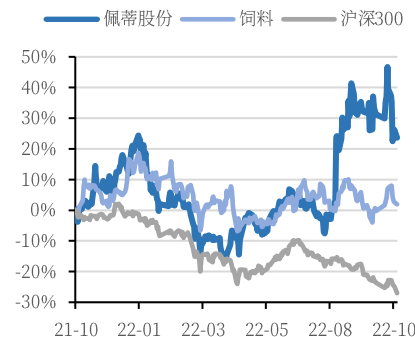
收盘价(元):

20.85

公司基本数据

总股本(百万股)	253.42
总市值(百万)	5,283.80
流通股本(百万股)	163.37
流通市值(百万)	3,406.36
12 月最高/最低价(元)	25.13/13.86
资产负债率(%)	37.37
每股净资产(元)	7.08
市盈率(TTM)	37.95
市净率(PB)	2.94
净资产收益率(%)	8.22

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080014
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

加大了内容社交电商平台投入，将助力品牌高效转化。1-9 月公司销售费用 6074 万元，同比增加 46.5%。销售策略迎合年轻化需求，仅 618 期间，旗下品牌销售额同比增长 300%，爵宴品牌销售额破 1500 万元，品牌协同效应不断提升。我们认为，国内“精致养宠”趋势渐明，宠物主对宠物食品的健康天然和配方匹配度愈发追求。佩蒂为代表的国产品牌在用户理解、新式营销等方面具备优势，品牌定位和产品设计更贴合宠物消费趋势，公司自主品牌有望加速渗透，驱动公司整体盈利能力。

◆ 投资建议

佩蒂股份是国内领先宠物食品企业，从原先咬胶业务战略延伸到宠物主粮。公司积极推进海内外产能布局和自主品牌推广。随着海外产能释放，以及国内自主品牌推广发力，公司业绩有望得到持续驱动。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.9 亿元、2.1 亿元、2.5 亿元，EPS 分别为 0.77 元、0.84 元、0.99 元，对应 22、23、24 年 PE 分别为 23.48、21.46、18.24 倍，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

产能释放不及预期、食品安全、汇率波动等风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1339.85	1270.89	1699.96	2234.68	2887.80
增长率（%）	32.88	-5.15	33.76	31.45	29.23
归母净利润（百万元）	114.83	60.02	193.95	212.25	249.70
增长率（%）	129.62	-47.73	223.16	9.43	17.65
毛利率（%）	25.51	22.93	25.95	26.78	25.46
每股收益（元）	0.45	0.24	0.77	0.84	0.99
市盈率 PE	39.66	75.88	23.48	21.46	18.24
市净率 PB	2.82	2.75	2.49	2.25	2.02
净资产收益率 ROE（%）	7.11	3.37	9.92	9.88	10.51

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（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	679.99	893.87	1155.12	营业收入	1270.89	1699.96	2234.68	2887.80
应收票据及账款	201.26	292.94	385.08	497.63	营业成本	979.46	1258.78	1636.15	2152.52
预付账款	67.31	88.25	116.00	149.91	税金及附加	4.19	5.60	7.36	9.51
其他应收款	9.07	11.71	15.40	19.90	销售费用	54.68	74.80	98.33	124.18
存货	449.75	423.61	550.60	724.37	管理费用	108.97	141.10	178.77	231.02
其他流动资产	25.92	24.33	31.94	41.23	研发费用	22.66	25.50	29.05	31.77
流动资产总计	1782.89	1520.83	1992.90	2588.16	财务费用	27.74	31.61	34.05	42.49
长期股权投资	12.01	11.86	11.71	11.57	资产减值损失	-0.95	0.04	0.00	0.00
固定资产	512.96	850.84	1093.14	1002.21	信用减值损失	0.79	11.20	0.00	0.00
在建工程	321.77	268.14	214.51	160.89	其他经营损益	0.00	55.00	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	2860.62	3504.89	3947.15	营业利润	79.17	235.71	257.87	303.22
短期借款	220.65	61.30	532.15	803.77	营业外收入	0.03	1.14	1.14	1.14
应付票据及账款	169.86	189.36	246.13	323.81	营业外支出	1.42	1.99	1.99	1.99
其他流动负债	38.15	81.75	106.31	139.69	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	428.66	332.42	884.59	1267.28	利润总额	77.77	234.86	257.02	302.37
长期借款	627.50	546.69	438.76	263.03	所得税	15.72	34.48	37.74	44.39
其他非流动负债	4.25	4.25	4.25	4.25	净利润	62.06	200.38	219.28	257.98
非流动负债合计	631.75	550.93	443.00	267.28	少数股东损益	2.04	6.43	7.03	8.27
负债合计	1060.41	883.35	1327.60	1534.56	归属母公司股东净	60.02	193.95	212.25	249.70
股本	253.41	253.41	253.41	253.41	利润				
资本公积	964.86	964.86	964.86	964.86	EBITDA	151.16	440.87	539.84	611.88
留存收益	561.13	737.48	930.46	1157.49	NOPLAT	85.05	228.19	249.17	295.06
归属母公司权益	1779.41	1955.75	2148.73	2375.76	EPS(元)	0.24	0.77	0.84	0.99
少数股东权益	15.10	21.52	28.56	36.83	主要财务比率				
股东权益合计	1794.51	1977.27	2177.29	2412.59					
负债和股东权益合	2854.91	2860.62	3504.89	3947.15	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
计					成长能力				
					营收增长率	-5.15%	33.76%	31.45%	29.23%
					营业利润增长率	-41.91%	197.74%	9.40%	17.59%
					EBIT 增长率	-36.38%	152.56%	9.23%	18.48%

现金流量表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
------	------	-------	-------	-------

税后经营利润	62.06	195.22	214.12	252.81	EBITDA 增长率	-23.83%	191.65%	22.45%	13.34%
折旧与摊销	45.65	174.39	248.77	267.02	归母净利润增长率	-47.73%	223.16%	9.43%	17.65%
财务费用	27.74	31.61	34.05	42.49	经营现金流增长率	-128.29%	1044.04%	-14.87%	5.94%
投资损失	-3.10	-1.53	-1.53	-1.53	盈利能力				
营运资金变动	-157.56	-24.43	-176.86	-222.95	毛利率	22.93%	25.95%	26.78%	25.46%
其他经营现金流	-15.18	6.04	6.04	6.04	净利率	4.88%	11.79%	9.81%	8.93%
经营性现金净流量	-40.39	381.30	324.58	343.87	营业利润率	6.23%	13.87%	11.54%	10.50%
资本支出	211.37	442.31	421.11	114.16	ROE	3.37%	9.92%	9.88%	10.51%
长期投资	79.85	0.00	0.00	0.00	ROA	2.10%	6.78%	6.06%	6.33%
其他投资现金流	163.01	0.81	0.81	0.81	ROIC	5.07%	11.05%	9.85%	9.54%
投资性现金净流量	-128.20	-441.51	-420.30	-113.36	估值倍数				
短期借款	56.66	-159.35	470.85	271.62	P/E	75.88	23.48	21.46	18.24
长期借款	627.50	-80.82	-107.93	-175.72	P/S	3.58	2.68	2.04	1.58
普通股增加	83.64	0.00	0.00	0.00	P/B	2.75	2.49	2.25	2.02
资本公积增加	-94.34	0.00	0.00	0.00	股息率	0.17%	0.39%	0.42%	0.50%
其他筹资现金流	52.93	-49.22	-53.32	-65.16	EV/EBIT	51.89	19.24	18.88	16.24
筹资性现金净流量	726.39	-289.39	309.60	30.74	EV/EBITDA	36.22	11.63	10.18	9.15
现金流量净额	551.29	-349.60	213.89	261.25	EV/NOPLAT	64.37	22.47	22.06	18.98

资料来源：iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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: 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发送或为任何就送发、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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637