

佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增

2022 年 10 月 26 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件：公司披露 2022 年三季报，公司 2022 年前三季度实现销售收入 13.55 亿元，同比增长 48.01%，实现归母净利 1.58 亿元，同比增长 100.68%；其中单三季度实现销售收入 5.08 亿元，同比增长 149.49%，实现归母净利 0.67 亿元，同比增长 391.48%。

海内外收入增长，汇兑助力业绩高增。公司海外 ODM 业务收入持续增长，国内市场经过前期的市场拓展和品牌建设，也维持了快速增长的趋势。公司 1-9 月销售毛利率 24.86%，相比中报下降 1.74 个百分点，销售净利率 11.83%，相比中报提升 1.07 个百分点。产品结构和原料价格上涨影响了公司毛利水平，而人民币贬值的汇兑收益给净利增长带来较大助力，预计全年来看汇兑收益将持续贡献正向影响。未来预计公司会在汇率稳定后，择机与海外客户落实价格调整，以对冲原料上涨带来的影响，伴随公司海外产能逐步释放，预计公司未来几年盈利能力有望保持稳中有升的态势。

全球产能持续释放，持续助力销售增长。公司海外产能在手订单充足，公司越南工厂 1.5 万吨产能已经满产，柬埔寨 9200 吨零食产能逐步释放，新西兰 4 万吨干粮工厂处于调试期，有望于明年投入生产，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。未来几年公司海外产能的逐步释放将助力公司 ODM 业务和国内自有品牌拓展。

国内完善渠道铺设，持续发力自有品牌。公司完善升级国内市场营销策略，通过新媒体和内容营销打造爆品，公司爵宴鸭肉干表现亮眼，618 摘得天猫狗零食热卖榜第一位，天猫狗零食好评榜第二位。未来公司将持续营销投放，通过多平台多元化的影响方式，以现有优势产品带动和巩固整体品牌形象，持续提升客户黏性和销售规模。未来随着新西兰产能投产，高端零食+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；公司产能和产品布局的持续完善，差异化产品定位和持续发力的营销投放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 1.77、2.17 和 2.80 亿元，EPS 为 0.70、0.86 和 1.11 元，PE 值为 26、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	176.83	216.87	280.10
增长率（%）	121.87%	-46.77%	189.78%	23.06%	29.16%
净资产收益率（%）	7.11%	3.37%	10.48%	12.53%	15.65%
每股收益（元）	0.74	0.28	0.70	0.86	1.11
PE	24.28	64.18	25.75	21.00	16.26
PB	1.89	2.56	2.70	2.63	2.54

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：

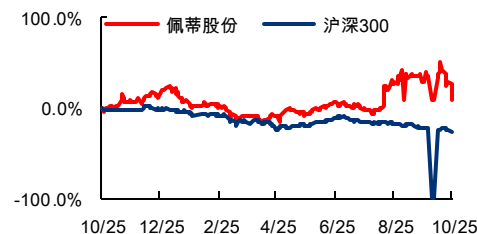
无

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	24.73-14.06
总市值（亿元）	45.54
流通市值（亿元）	29.36
总股本/流通 A 股（万股）	25,342/25,342
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.05

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

menglina@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	3043	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	1937
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	757	财务费用	31	28	-13	53	111
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	206	253	326
资产总计	2009	2855	3086	4043	4426	营业外收入	1.63	0.03	1.50	1.05	0.86
流动负债合计	375	429	1252	2161	2480	营业外支出	3.46	1.42	3.00	2.63	2.35
短期借款	164	221	1017	1853	2129	利润总额	134	78	204	251	325
应付账款	140	170	197	267	308	所得税	18	16	25	30	39
预收款项	1	3	3	6	8	净利润	117	62	180	221	286
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	6
非流动负债合计	4	632	3	3	3	归属母公司净利润	115	60	177	217	280
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	1255	2164	2482	成长能力					
少数股东权益	14	15	18	23	28	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%	160.02%	22.93%	28.94%
资本公积	1059	965	965	965	965	归属于母公司净利润增长	129.62%	-47.73%	194.62%	22.64%	29.16%
未分配利润	355	390	416	442	479	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1615	1779	1687	1731	1790	毛利率（%）	25.51%	22.93%	25.50%	28.03%	30.28%
负债和所有者权益	2009	2855	3086	4043	4426	净利率（%）	8.70%	4.88%	10.52%	9.70%	10.29%
现金流量表						总资产净利润（%）	5.72%	2.10%	5.73%	5.36%	6.33%
单位：百万元						ROE（%）	7.11%	3.37%	10.48%	12.53%	15.65%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	143	-35	128	139	347	资产负债率（%）	19%	37%	41%	54%	56%
净利润	117	62	180	221	286	流动比率	3.00	4.16	1.48	1.25	1.23
折旧摊销	32.60	45.65	45.29	52.20	62.62	速动比率	2.27	3.11	1.11	0.94	0.92
财务费用	31	28	-13	53	111	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	0.64	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	-254	-166	-116	应付账款周转率	10.97	8.20	9.31	9.82	9.66
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	0.70	0.86	1.11
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	89	620	-45	每股净资产（最新摊薄）	9.51	7.02	6.66	6.83	7.06
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	24.28	64.18	25.75	21.00	16.26
普通股增加	23	84	0	0	0	P/B	1.89	2.56	2.70	2.63	2.54
资本公积增加	464	-94	0	0	0	EV/EBITDA	13.97	29.34	19.44	13.58	9.91
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）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至	2022-05-10
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
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08

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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526