

佩蒂股份 (300673. SZ): 22Q3 业绩略超市场预期, 品牌势能积累有望推动国内业务持续增长

2022 年 10 月 28 日

事件: 佩蒂股份公布 2022 年三季度业绩报告。公司 2022Q1-Q3 营业收入为 13.55 亿元, yoy+48.01%。归母净利润约为 1.58 亿元, yoy+100.68%; 扣非净利润约为 1.63 亿元, yoy+116.96%。

经拆分, 公司 Q3 单季度实现营收 5.09 亿元 (yoy+149.49%, qoq+1.16%), 归母净利润为 0.67 亿元 (yoy+319.48%, qoq+9.01%); 扣非净利润为 0.70 亿元 (yoy+438.76%, qoq+9.95%)。经我们计算, 不考虑汇兑影响, 公司 Q3 单季度归母净利约为 0.3~0.4 亿元。

点评:

- **2022Q3 业绩超市场预期, 海外市场持续扩张。** Q3 单季度海外业务收入约 4.36 亿 (yoy+170%), 主要系疫情后期海外订单稳定增加, 越南和柬埔寨产能释放增量; 国内业务收入约 7200 万元 (yoy 约+70%), 主要系国内自主品牌市场的扩张所致。
- **毛利率短期承压, 利润率小幅提升。** Q3 单季毛利率 21.95% (yoy-8.82pct, qoq-5.98pct), 主要系畜皮咬胶和营养肉质零食的订单增加 (畜皮咬胶和营养肉质零食毛利率相对较低), 牛皮与鸡肉等原材料价格上涨, 国内业务的扩张。Q3 单季度净利率为 13.60% (yoy+6.74pct, qoq+1.27pct), 主要系人民币贬值实现约 3000 万元的汇兑收益所致。Q3 销售费用 2480.23 万元 (yoy+120.11%, qoq+16.90%), 主要系销售规模增大所致; 管理费用 3752.28 万元 (yoy+33.17%, qoq+9.77%); 研发费用 520.05 万元 (yoy-13.35%, qoq-42.12%); 财务费用-3521.60 万元 (yoy-447.32%, qoq-75.70%), 主要受汇率变动导致的汇兑收益的影响。
- **产能持续释放, 推动业绩增长。** 公司预计柬埔寨 9200 吨宠物休闲食品项目 2022 年释放 30%左右的产能, 2023 年释放 50-60%的产能; 新西兰 4 万吨干粮项目正在数据验证和调试阶段, 公司预计 2023 年将释放 30%左右产能; 公司的新西兰 3 万吨高品质宠物湿粮项目和 5 万吨新型宠物食品项目, 未来将推动收入端和利润端的快速增长。
- **绑定新媒体渠道, 加速品牌势能积累。** 公司聚焦自有品牌建设和爆品打造, 爵宴鸭肉干零食和好适嘉 98k 主食罐爵宴已取得良好的口碑和销量。公司同时发力线上渠道布局, 深度绑定新媒体和内容达人, 加速品牌推广效率并扩大消费者覆盖面。后续公司将持续打造新品, 提升品牌势能, 国内业务有望进一步增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是宠物食品咬胶细分赛道龙头, 随着疫情好转, 海外订单有望持续增加, 新建基地有望继续释放产能, 自主品牌逐

步获国内市场认可，公司营收有望进一步增长。根据 2022 年 10 月 28 日 Wind 一致预期，公司 2022-2024 年营收分别为 17.23/21.80/26.80 亿元，同比增长 35.54%/26.53%/22.96%；归母净利润分别为 1.89/2.19/2.76 亿元，同比增长 214.12%/16.15%/25.84%，建议关注。

- **风险因素：**汇率波动的风险；原材料上涨的风险；海外经营的风险；公司客户集中度高的风险；国内市场竞争加剧的风险；公司自主品牌推广不及预期的风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。