

佩蒂股份 (300673.SZ)

中报业绩预告高增，国内外市场双轮驱动

事件：佩蒂股份发布2020年半年度业绩预告。2020年上半年公司归母净利润预计为4,100万元-4,600万元，同比增长78.79%-100.60%。

点评：

海外工厂出货量持续增加、股权激励费用减少、原材料价格下降使得公司业绩超预期。2020Q2归母净利润为2,922.95万元-3,422.95万元，同比增长74.09%-103.87%。由于宠物食品消费偏刚需，受疫情影响相对较小，主营业务收入实现较大幅度的增长，越南等海外工厂满负荷生产，出货量持续增加。相比上年同期，2020年上半年减少股权激励费用1,519.57万元，预计非经常性损益为300万元人民币。随着鸡肉等原材料价格逐步回落公司业绩将持续释放。

“双轮驱动战略”，积极开拓国内市场。公司两个主要的产能扩充项目“新西兰年产4万吨高品质宠物干粮新建项目”和“柬埔寨年产9,200吨宠物休闲食品新建项目”都按计划进行中，预计今年Q4进入调试和试生产的阶段，2021年开始陆续释放产能。公司持续开拓客户，产能能够满足客户需求，增加新西兰零食供应。自2018年以来，公司实施“双轮驱动战略”，在保持国外市场竞争优势的同时，积极拓展国内市场，持续的产品开发、渠道和品牌的投入拓展国内市场，加大自主品牌线上销售，预计2020年国内销售收入超过2亿元。

投资策略：由于原材料价格下降以及股权激励费用减少等因素，我们上调公司盈利预测，我们预测公司2020-2022年净利润分别为1.21/1.49/1.85亿元，分别增长142.8%/22.9%/24.2%，维持“增持”评级。

风险提示：汇率波动风险、贸易壁垒风险、国内市场开拓风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	869	1,008	1,259	1,502	1,776
增长率 yoy (%)	37.6	16.0	24.9	19.3	18.2
归母净利润(百万元)	140	50	121	149	185
增长率 yoy (%)	31.4	-64.4	142.8	22.9	24.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.83	0.29	0.72	0.88	1.09
净资产收益率 (%)	14.5	5.1	10.9	11.6	12.7
P/E (倍)	50.9	142.7	58.8	47.8	38.5
P/B (倍)	7.4	7.0	6.2	5.5	4.8

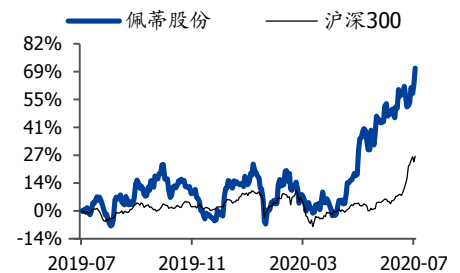
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	饲料
前次评级	增持
最新收盘价	42.04
总市值(百万元)	7,136.99
总股本(百万股)	169.77
其中自由流通股(%)	49.97
30日日均成交量(百万股)	1.90

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 《佩蒂股份(300673.SZ)：一季度业绩预告高增，不受疫情影响的必选消费品》2020-03-31
- 《佩蒂股份(300673.SZ)：受客户库存调整业绩下降，国内市场持续高增》2019-07-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	781	774	956	1118	1298
现金	283	285	403	440	528
应收票据及应收账款	163	192	251	278	348
其他应收款	9	6	13	9	17
预付账款	18	57	36	75	57
存货	156	207	227	290	323
其他流动资产	152	26	26	26	26
非流动资产	400	595	640	679	721
长期投资	14	13	13	12	12
固定资产	190	211	280	334	385
无形资产	38	53	55	58	60
其他非流动资产	159	318	292	275	264
资产总计	1180	1369	1596	1797	2020
流动负债	200	328	405	454	485
短期借款	7	160	160	218	160
应付票据及应付账款	109	104	151	153	208
其他流动负债	84	64	94	83	117
非流动负债	2	3	3	3	3
长期借款	2	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	3	3	3
负债合计	202	331	408	457	489
少数股东权益	8	12	17	20	26
股本	122	147	170	170	170
资本公积	597	596	596	596	596
留存收益	289	279	405	557	748
归属母公司股东权益	970	1026	1171	1320	1505
负债和股东权益	1180	1369	1596	1797	2020

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	130	-56	176	51	217
净利润	141	53	126	152	191
折旧摊销	22	26	28	33	41
财务费用	-9	-5	9	2	-10
投资损失	-5	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-49	-155	13	-134	-3
其他经营现金流	29	27	-0	-0	-0
投资活动现金流	-57	-36	-71	-70	-81
资本支出	53	144	45	40	43
长期投资	-33	-11	0	0	0
其他投资现金流	-37	98	-26	-30	-38
筹资活动现金流	1	89	13	-2	10
短期借款	7	154	0	0	0
长期借款	2	-2	0	0	0
普通股增加	42	25	23	0	0
资本公积增加	13	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-86	-10	-2	10
现金净增加额	74	-1	118	-21	146

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	869	1008	1259	1502	1776
营业成本	567	757	904	1076	1277
营业税金及附加	4	3	4	6	7
营业费用	44	69	73	90	107
管理费用	82	106	103	113	124
研发费用	26	26	31	42	50
财务费用	-9	-5	9	2	-10
资产减值损失	6	-0	-11	0	0
其他收益	3	5	4	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	2	2	2	2
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	157	58	151	178	227
营业外收入	8	2	3	2	2
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	163	59	151	179	228
所得税	22	6	25	27	36
净利润	141	53	126	152	191
少数股东损益	1	3	5	3	6
归属母公司净利润	140	50	121	149	185
EBITDA	177	86	179	211	265
EPS (元)	0.83	0.29	0.72	0.88	1.09

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	37.6	16.0	24.9	19.3	18.2
营业利润(%)	27.0	-63.0	159.9	18.0	27.1
归属于母公司净利润(%)	31.4	-64.4	142.8	22.9	24.2
获利能力					
毛利率(%)	34.8	25.0	28.2	28.3	28.1
净利率(%)	16.1	5.0	9.6	9.9	10.4
ROE(%)	14.5	5.1	10.9	11.6	12.7
ROIC(%)	13.7	4.5	9.6	10.0	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	24.2	25.6	25.5	24.2
净负债比率(%)	-28.1	-11.9	-20.8	-16.8	-24.3
流动比率	3.9	2.4	2.4	2.5	2.7
速动比率	2.3	1.5	1.7	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.5	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	5.3	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.29	0.72	0.88	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	-0.33	1.03	0.30	1.28
每股净资产(最新摊薄)	5.71	6.04	6.76	7.64	8.73
估值比率					
P/E	50.9	142.7	58.8	47.8	38.5
P/B	7.4	7.0	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	38.8	81.4	38.5	32.8	25.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com