

农林牧渔

2020年02月21日

佩蒂股份 (300673)

——定增获证监会核准，基本面逐季改善加速

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2020年02月21日

收盘价(元)	27.86
一年内最高/最低(元)	57/21.25
市净率	4.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1301
上证指数/深证成指	3039.67/11629.70

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	6.71
资产负债率%	24.83
总股本/流通A股(百万)	147/47
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《佩蒂股份(300673)点评：收购宁波佳雯宠物医院2%股权，国内市场布局再下一城》2019/05/27

《佩蒂股份(300673)点评：19Q1增速略低未来有望逐季向上，静待国内爆发》2019/04/18

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

研究支持

余剑秋 A0230118070008
yujq@swsresearch.com

联系人

余剑秋
(8621)23297818×转
yujq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **获证监会核准通过非公开发行不超过2400万股新股。**公司于2020年2月19日收到证监会《关于核准佩蒂动物营养科技股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过2400万股新股。我们认为，定增核准后，公司将加快国内外市场发展。
- **新募投5亿元项目，加码国内市场布局。**拟非公开募资5.45亿元，投资1.9亿元新建新西兰年产4万吨高品质宠物干粮新建项目，主攻国内市场；投资1.5亿元新建柬埔寨年产9200吨宠物休闲食品新建项目投资，建成后每年将新增3000吨宠物咀嚼食品，6000吨宠物湿粮及200吨宠物营养保健品产能。投资1亿元建设城市宠物综合服务中心建设项目，在上海北京深圳和杭州四个城市打造城市宠物服务综合体，提供宠物鲜粮定制配送、人宠共享餐厅、宠物寄养服务等，提高品牌价值和客户粘性。
- **19年全年净利润探底，营收逐季改善向好。**公司公告，预计19年实现归母净利润5000-6300万元，同比下滑55%-64%，系原材料成本大涨，出厂价下降，国内市场投入增加和非经常性损益与激励费用等原因。但在营收层面，2019Q1、Q2、Q3分别实现营收1.62亿元、2.38亿元和2.99亿元，同比增长0.9%、2.1%和39%，环比业绩逐季向上，恢复明显，预计第四季度将进一步改善。
- **基本面底部已过，再融资新规助力产能扩张。1) 成本影响在减小，基本面底部已过。**公司受成本端影响，19年净利润大幅下滑，但随着原材料价格皮类与肉类的企稳，加之公司越南柬埔寨布局的加速，新西兰产能逐步释放，预计20年成本端将得到较大缓解；**2) 再融资新规助力公司加速发展。**此次再融资新规显著放宽创业板上市公司定向增发股票的监管要求，具体包括了精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面，取消了三大“限制”等。我们认为，再融资放开后，有利于公司进一步募集资金扩产，加速扩张。
- **A股宠物第一股，营收二三季度单季将逐步改善，成本压力逐步缓解，国内有望超预期，维持增持评级。**公司狗咬胶ODM业务已在全球建立产品渠道优势，受益于宠物功能性零食快速增长、高毛利植物咬胶占比提升和越南柬埔寨工厂规模化效应带来业绩高增。同时国内市场大规模投入，打造科学养宠新标配。由于成本因素与非公开发行带来净利润增量的叠加因素，我们下调19/20/21年预测净利润从原先1.7/2.22/2.65亿元到0.6/1.42/2.32亿元，对应预测的19/20/21年EPS为0.41/0.96/1.58元，对应PE分为68/29/18倍。公司公告非公开不超过0.24亿股，若按发行0.24亿股计算，对应总股本为1.71亿股，对应每股收益为0.35/0.83/1.36元，因19年原材料成本和外部环境等因素影响，净利下调幅度较大，但20年企业成本端将改善，需求旺盛，中长期逻辑未变，故维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	869	699	1,043	1,286	1,596
同比增长率(%)	37.6	14.7	20.0	23.3	24.1
归母净利润(百万元)	140	31	60	142	232
同比增长率(%)	31.4	-69.9	-57.2	135.9	63.9
每股收益(元/股)	1.15	0.21	0.41	0.96	1.58
毛利率(%)	34.8	25.6	25.5	28.6	30.2
ROE(%)	14.5	3.2	5.8	12.1	16.5
市盈率	24		68	29	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	632	869	1,043	1,286	1,596
其中: 营业收入	632	869	1,043	1,286	1,596
减: 营业成本	396	567	777	919	1,114
减: 税金及附加	4	4	4	5	7
主营业务利润	232	299	262	362	475
减: 销售费用	23	44	73	77	80
减: 管理费用	54	82	99	105	112
减: 研发费用	20	26	31	26	24
减: 财务费用	13	-9	-4	-4	-4
经营性利润	121	155	63	158	263
减: 资产减值损失	2	6	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	5	5	5	5
营业利润	124	157	70	165	271
加: 营业外净收入	1	7	0	0	0
利润总额	124	163	70	165	271
减: 所得税	17	22	9	22	37
净利润	107	141	61	143	234
少数股东损益	0	1	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	107	140	60	142	232
全面摊薄总股本	80	122	147	147	147
每股收益 (元)	0.99	1.16	0.41	0.96	1.58

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。