

方正证券研究所证券研究报告

佩蒂股份(300673)

公司研究

农林牧渔行业

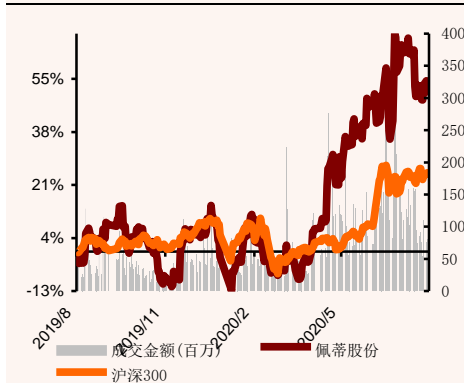
公司财报点评

2020.08.26/强烈推荐(维持)

农林牧渔分析师 程一胜  
 执业证书编号：S1220516090002  
 TEL: 021-50196810  
 E-mail: chengyisheng@foundersc.com

联系人：王明琦  
 E-mail: wangmingqi@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《佩蒂股份(300673)：上半年业绩持续高增长，看好公司未来成长性》2020.07.14  
 《一季度业绩同比高增长，四因素共振迎来周期拐点》2020.04.28  
 《19年业绩承压，20年或将受益产能提升和产品结构优化实现高增长》2020.04.19

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**公司披露 2020 年半年报，报告期内实现营收 5.82 亿元，同比增长 45.35%；归母净利润 4328.04 万元，同比增加 88.74%；扣非归母净利润 4075.85 万元，同比增长 114.77%；基本每股收益 0.28 元。

**点评：**

**1、上半年经营大幅改善，国内外市场均保持高增长。**

①公司 2020 年上半年实现营收 5.82 亿元，同比+45.35%；归母净利润 4328.04 万元，同比+88.74%。上半年业绩明显改善的原因，其一，海外订单的持续增长，越南基地的产能持续释放带来业绩增量；其二，鸡肉等原材料价格走低，成本端压力有所减轻，预计公司 Q2 使用的鸡胸肉采购成本降至 1.2-1.3 万/吨；其三，股权激励费用大幅减少促使管理费用明显下降。

②单二季度来看，公司 2020Q2 实现营收 3.41 亿元，同比+43.05%，环比+41.22%；归母净利润 3150.98 万元，同比+87.67%，环比+167.70%，单季度业绩自 2018Q4 以来再次突破 3000 万。（注：2018 年以来，中美贸易摩擦导致公司出口业务受到加征关税影响，同时鸡肉等部分原材料价格持续上涨给公司经营带来成本压力）

③分地区来看，国内市场收入 9314.16 万元，同比+67.84%，占总营收的比重提升至 16%；海外市场收入约 4.89 亿元，预计同比增长超过 30%。考虑到国内一季度处于疫情高发时期，国内市场线下销售或受到一定影响，反而促进了线上渠道的增长，预计公司当前国内市场中线上渠道的收入占比超过 50%，线下渠道的收入占比约 40%+。

④分产品类型来看，公司 2020 年上半年畜皮咬胶收入 1.92 亿元，同比+5.97%，毛利率为 17.11%，较去年同期下滑 9.09pcts，主要系原材料生牛皮的价格有所上涨；植物咬胶收入 1.89 亿元，同比+68.68%，毛利率为 34.36%，基本保持稳定；营养肉质零食收入 1.66 亿元，同比+135.50%，毛利率为 25.77%，较去年同期提升 6.92pcts，主要系鸡肉等原材料成本下降所致。

⑤从三项费用的变动情况看，公司 2020 年上半年销售费用 3922.57 万元，同比+80.12%，系国内市场开拓费用增加所致；管理费用 4021.85 万元，同比-25.56%，系股权激励费用减少；财务费用 249.84 万元，同比-1823.92%，系贷款利息支出增加。

**2、下半年业绩有望持续释放，未来成长性凸显。**展望公司下半年的经营，我们认为成本端压力缓解有望加速显现，当前鸡肉

采购成本稳定，维持在 1.1 万/吨左右；海外订单依旧保持饱满，预计公司当前已接到今年 11 月份的订单；受益下半年节假日和大促活动的推动，国内市场收入仍有望保持高速增长，预计全年国内市场收入增速在 70-80%。从长期发展的角度，公司未来的成长性一方面依托行业高增长的赛道优势，另一方面充分受益海外新增产能逐步释放，且新增产能大部分来自毛利率更高的干粮（新西兰工厂 4 万吨新增产能）和湿粮（柬埔寨工厂 9200 吨新增产能）品类，对收入和利润端的贡献将更加显著。

**3、盈利预测与评级：**预计公司 2020-2022 年实现营业收入 13.48/17.32/21.89 亿元，归母净利润 1.30/2.06/3.01 亿元，EPS 分别为 0.77/1.22/1.77 元，对应 PE 分别为 51.75x/32.65x/22.37x，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**贸易摩擦引发的风险，海内外市场竞争加剧的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险等

#### 盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1008.31	1347.60	1732.29	2188.79
(+/-) (%)	15.99	33.65	28.55	26.35
净利润	50.01	130.22	206.42	301.32
(+/-) (%)	-64.36	160.41	58.51	45.97
EPS(元)	0.29	0.77	1.22	1.77
P/E	134.78	51.75	32.65	22.37

数据来源：wind 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	773.68	860.29	1034.34	1338.86	<b>营业总收入</b>	1008.31	1347.60	1732.29	2188.79
现金	285.05	321.38	379.81	541.12	营业成本	756.56	956.98	1193.59	1451.00
应收账款	191.13	232.60	299.00	377.79	营业税金及附加	3.04	5.39	6.93	8.76
其它应收款	5.69	10.71	13.76	17.39	营业费用	68.91	74.12	86.61	109.44
预付账款	57.43	47.85	47.74	58.04	管理费用	106.08	134.76	173.23	218.88
存货	206.98	230.72	287.77	349.83	财务费用	-4.74	-0.71	-0.80	-0.95
其他	27.40	17.04	6.25	-5.31	资产减值损失	-0.02	32.60	37.48	54.50
<b>非流动资产</b>	595.37	696.61	794.97	868.83	公允价值变动收益	0.45	0.00	0.00	0.00
长期投资	68.97	71.67	74.04	76.52	投资净收益	1.69	2.71	2.37	2.48
固定资产	362.98	456.42	541.41	604.12	<b>营业利润</b>	58.07	151.24	241.96	353.89
无形资产	158.37	163.47	174.47	183.14	营业外收入	1.77	0.00	0.00	0.00
其他	5.05	5.05	5.05	5.05	营业外支出	1.10	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1369.04	1556.90	1829.30	2207.69	<b>利润总额</b>	58.75	153.90	243.95	356.11
<b>流动负债</b>	327.99	378.20	432.39	492.26	所得税	6.20	16.25	25.75	37.59
短期借款	160.23	160.23	160.23	160.23	<b>净利润</b>	52.54	137.66	218.20	318.52
应付账款	103.92	144.20	179.86	218.64	少数股东损益	2.54	7.43	11.78	17.20
其他	63.83	73.76	92.30	113.38	<b>归属母公司净利润</b>	50.01	130.22	206.42	301.32
<b>非流动负债</b>	3.27	3.27	3.27	3.27	EBITDA	74.02	201.84	300.52	432.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.29	0.77	1.22	1.77
其他	3.27	3.27	3.27	3.27					
<b>负债合计</b>	331.26	381.46	435.66	495.53	<b>主要财务比率</b>	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	11.68	19.11	30.89	48.09	<b>成长能力</b>				
股本	146.61	169.77	169.77	169.77	营业收入	0.16	0.34	0.29	0.26
资本公积	595.65	595.65	595.65	595.65	营业利润	-0.63	1.60	0.60	0.46
留存收益	278.51	385.58	592.00	893.32	归属母公司净利润	-0.64	1.60	0.59	0.46
归属母公司股东权益	1026.10	1156.33	1362.75	1664.07	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1369.04	1556.90	1829.30	2207.69	毛利率	0.25	0.29	0.31	0.34
					净利率	0.05	0.10	0.12	0.14
					ROE	0.05	0.11	0.15	0.18
					ROIC	0.05	0.17	0.22	0.29
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.24	0.25	0.24	0.22
					净负债比率	0.16	0.14	0.12	0.10
					流动比率	2.36	2.27	2.39	2.72
					速动比率	1.73	1.72	1.79	2.07
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.79	0.92	1.02	1.08
					应收账款周转率	5.70	6.36	6.52	6.47
					应付账款周转率	9.45	10.86	10.69	10.99
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.29	0.77	1.22	1.77
					每股经营现金	-0.33	0.82	1.04	1.54
					每股净资产	6.04	5.99	7.06	8.63
					<b>估值比率</b>				
					P/E	134.78	51.75	32.65	22.37
					P/B	6.57	6.62	5.62	4.60
					EV/EBITDA	76.96	32.60	21.70	14.72

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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保持在最新状态。同时，本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com