

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

## 营收大幅改善, 订单量恢复正常

**事件:** 公司公布三季度业绩预告, 前三季度营业收入实现约 69,942 万元, 比去年同期增长 14.68%; 前三季度归母净利润为 3093.14-3493.14 万元, 同比下降 70.06%-66.19%。单三季度营收同增约 38%, 归母净利润同比下降约 77%-66%。

**三季度营收如期改善, 增速环比提升 36%:** 一方面, 随着公司越南产能的逐步释放, 可以将美国客户的订单转移到越南生产, 避免关税问题。目前, 公司在越南规划有植物咬胶 8000 吨及畜皮咬胶 7000 吨的产能, 全部建成后越南工厂规模将高于佩蒂在国内的产能布局。未来公司将继续在柬埔寨及新西兰扩产, 为营收增长提供充足的产能支持。另一方面, 第一大客户产品谱上半年由于调整库存等原因在采购植物咬胶产品数量上有一定下滑。目前客户库存消化良好, 该产品订单有望实现较大幅度的增长, 预计四季度植物咬胶能实现较快增长。

**利润端仍有压力, 四季度或有提升:** 从业绩预告来看, 公司三季度利润情况并没有随营收一起出现改善, 主要原因与上半年基本一致。低毛利产品增速较快导致产品结构变化。同时, 成本上升也带来了公司毛利率的下降。今年产品结构变化以及鸡肉价格上涨后, 鸡肉占佩蒂总成本已达到 20%, 占比位于所有原材料中最大。今年鸡肉采购价格已经同比上涨 20%-30%, 给佩蒂的利润率带来较大压力。另外, 公司于 2018 年进行了股权激励, 今年前三季度摊销股权激励费用 2597.45 万元。公司今年积极拓展国内市场, 加大销售费用投放, 主要用于渠道建设、品牌宣传方面, 19 年销售费用可达 5000 万元。四季度利润或受益于植物咬胶订单量增多, 产品结构改善, 以及股权激励摊销同比持平的因素影响, 降幅有所收窄。利润端的根本性反转还需要鸡肉价格下降以及主粮等高毛利产能的释放。

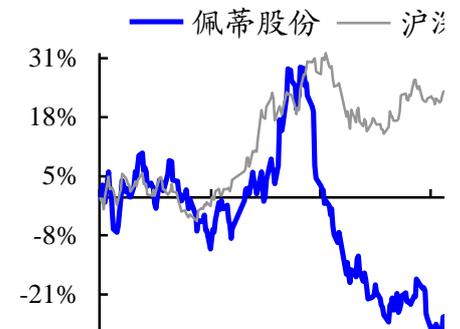
**盈利预测:** 海外订单增速如期改善, 四季度处于圣诞旺季, 订单量有望维持高增, 但利润端仍待改观。预计 2019-2021 年 EPS 为 0.53、1.03、1.47 元, 对应 PE 为 57、29、21 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 销售不及预期; 原材料价格变动; 汇率波动

### 股票数据 2019/10/11

6 个月目标价 (元)	33
收盘价 (元)	30.30
12 个月股价区间 (元)	22.44 ~ 57.00
总市值 (百万元)	4,442
总股本 (百万股)	147
A 股 (百万股)	147
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	17%	-14%
相对收益	11%	14%	-39%

### 相关报告

- 《佩蒂股份 (300673): 二季度利润降幅收窄, 下半年营收有望改善》-20190730
- 《佩蒂股份 (300673): 利润降幅收窄, 短期仍受制于成本及费用投放》-20190712
- 《佩蒂股份 (300673): 业绩短期不及预期, 规模优势保障长期订单增长》-20190417
- 《佩蒂股份 (300673): 18 年平稳收官, 海外订单推迟影响 Q1 业绩》-20190410

### 证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001  
(021)20361174 liqiang@nesc.cn

### 研究助理: 马雪薇

执业证书编号: S0550118060011  
(021)20363239 maxw@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	632	869	1,038	1,278	1,590
(+/-)%	14.79%	37.55%	19.43%	23.10%	24.41%
归属母公司净利润	107	140	78	151	216
(+/-)%	32.84%	31.42%	-44.50%	94.01%	43.10%
每股收益 (元)	0.73	0.96	0.53	1.03	1.47
市盈率	61.05	44.20	57.04	29.40	20.55
市净率	7.67	6.39	4.16	3.64	3.09
净资产收益率 (%)	12.56%	14.46%	7.29%	12.39%	15.06%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	80	122	147	147	147

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	283	416	527	707	净利润	141	78	152	217
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	163	188	239	293	折旧及摊销	22	0	0	0
存货	156	134	166	204	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	178	179	186	194	财务费用	1	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>781</b>	<b>917</b>	<b>1,118</b>	<b>1,398</b>	投资损失	-5	-10	-10	-12
可供出售金融资产	12	12	12	12	运营资本变动	-36	41	-42	-37
长期投资净额	14	14	14	14	其他	1	-12	-15	-18
固定资产	190	190	190	190	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>130</b>	<b>97</b>	<b>85</b>	<b>150</b>
无形资产	38	38	38	38	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-57</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>30</b>
商誉	89	89	89	89	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>120</b>	<b>28</b>	<b>185</b>	<b>245</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,180</b>	<b>1,316</b>	<b>1,517</b>	<b>1,798</b>					
短期借款	7	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	109	162	190	228	每股指标				
预收款项	2	2	3	4	每股收益 (元)	0.96	0.53	1.03	1.47
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.62	7.28	8.32	9.79
<b>流动负债合计</b>	<b>200</b>	<b>238</b>	<b>287</b>	<b>350</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.89	0.66	0.58	1.02
长期借款	2	2	2	2	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	37.55%	19.43%	23.10%	24.41%
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	净利润增长率	31.42%	-44.50%	94.01%	43.10%
<b>负债合计</b>	<b>202</b>	<b>240</b>	<b>289</b>	<b>352</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	970	1,068	1,219	1,435	毛利率	34.76%	28.72%	32.64%	33.40%
少数股东权益	8	8	9	10	净利率	16.14%	7.50%	11.82%	13.60%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,180</b>	<b>1,316</b>	<b>1,517</b>	<b>1,798</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	66.82	65.94	68.31	67.27
					存货周转率 (次)	78.80	65.94	70.32	70.28
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.14%	18.24%	19.05%	19.59%
					流动比率	3.90	3.85	3.90	4.00
					速动比率	3.03	3.21	3.24	3.33
					费用率指标				
					销售费用率	5.01%	5.79%	8.00%	7.10%
					管理费用率	9.46%	13.00%	9.50%	9.00%
					财务费用率	-0.98%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	44.20	57.04	29.40	20.55
					P/B (倍)	6.39	4.16	3.64	3.09
					P/S (倍)	4.25	4.27	3.47	2.79
					净资产收益率	14.46%	7.29%	12.39%	15.06%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	869	1,038	1,278	1,590
营业成本	567	740	861	1,059
营业税金及附加	4	6	7	8
资产减值损失	6	0	0	0
销售费用	44	60	102	113
管理费用	82	135	121	143
财务费用	-9	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5	10	10	12
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>78</b>	<b>161</b>	<b>233</b>
营业外收支净额	7	12	15	18
<b>利润总额</b>	<b>163</b>	<b>90</b>	<b>176</b>	<b>251</b>
所得税	22	12	24	34
净利润	141	78	152	217
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>78</b>	<b>151</b>	<b>216</b>
少数股东损益	1	0	1	1

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 食品饮料行业分析师(组长), 研究小组获“2017年水晶球”食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

齐欢: 上海交通大学金融硕士, 2016年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

马雪薇: 伦敦政治经济学院风险与金融硕士, 2018年加入东北证券, 食品饮料行业研究助理。

王钰: 伦敦政治经济学院金融与经济硕士, 2018年加入东北证券。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn