

营收保持高增，净利率继续改善

——佩蒂股份 (300673.SZ) 2020 年中报点评

公司简报

◆事件：2020年8月26日，佩蒂股份发布2020年中报，公司实现营收/归母净利润5.82/0.43亿元，同比+45.35%/88.74%。2020Q2实现营收/归母净利润3.41/0.32亿元，同比+43.05%/+87.67%。

◆国外业务订单排产饱满，国内业务新品渠道双管齐下。(1)分产品，2020H1，畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食实现营收1.92/1.89/1.66亿元，同比+5.97%/68.68%/135.50%。2020Q2单季预计实现营收1.1/1.2/1.0亿元，同比-17%/+123%/+215%，其中植物咬胶成长提速主要系客户库存调整完成后订单自然恢复，营养肉质零食高增主要系新西兰工厂产能释放所致。(2)分区域看，国内/国外分别实现营收0.9/4.9亿元，国内业务收入同比+67.84%，带动国内业务收入占比从2019年底的14%稳步上升至16%。(3)展望全年，国外业务方面，疫情持续扩大家庭端宠物零食需求，叠加核心客户库存回补，公司订单排产饱满，越南工厂产能利用率已接近高位。国内业务方面，公司在亚宠会期间重磅发布好适嘉98K无谷0胶主食罐、冰宴系列、它饮系列等新品，配合公司渠道的加速完善，收入增速有望继续维持高位。

◆净利率继续改善。(1)2020H1/Q2实现销售毛利率25.38%/29.01%，同比-2.88/+3.6pcts。分产品看，2020H1畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食毛利率分别为17.11%/34.36%/25.77%，同比-9.1/0.1/6.9pcts。2020Q2单季，公司综合毛利率的提升一方面来自于高毛利产品植物咬胶占比提升近12pcts，另外一方面来自于鸡肉等成本价格的明显下行，二季度鸡肉价格从1.5万元/吨降至1.1万元/吨，公司亦加大原材料囤积力度。随着产品结构改善与成本下行，公司下半年毛利率有望继续提升。(2)2020H1/Q2公司实销售费用率6.74%/7.18%，同比+1.3/+1.78pcts，预计下半年公司将继续保持上半年费用投放强度，全年有望接近8000万。2020H1/Q2公司管理费用率6.91%/5.92%，同比-6.6/-5.69pcts，主要系股权激励费用减少。综合来看，2020H1/Q2公司净利率7.73%/9.48%，同比+1.4/+1.92pcts

◆盈利预测和投资评级：维持2020/21/22年净利润预测为1.21/1.63/2.06亿元；因定增及回购导致股本变化，调整EPS为0.71/0.96/1.21元，当前股价对应2020/21/22年PE为56x/41x/33x，维持“增持”评级。

◆风险提示：原材料价格上行、国内业务拖累净利率、中美贸易摩擦。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	869	1,008	1,198	1,465	1,749
营业收入增长率	37.55%	15.99%	18.80%	22.27%	19.39%
净利润(百万元)	140	50	121	163	206
净利润增长率	31.42%	-64.36%	141.45%	35.27%	26.15%
EPS(元)	1.15	0.34	0.71	0.96	1.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.46%	4.87%	7.43%	9.13%	10.33%
P/E	35	116	56	41	33
P/B	5.0	5.7	4.1	3.7	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年08月26日

增持(维持)

当前价：39.70元

分析师

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebsec.com

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebsec.com

陈彦彤 (执业证书编号：S0930518070002)
021-52523689
chenyt@ebsec.com

市场数据

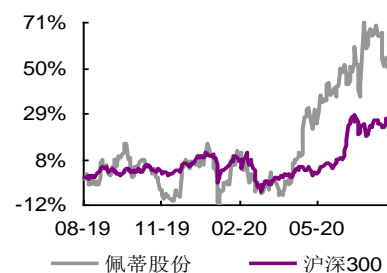
总股本(亿股)：1.70

总市值(亿元)：67.40

一年最低/最高(元)：21.25/45.67

近3月换手率：118.29%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.22	-6.44	30.53
绝对	-4.77	15.08	55.50

资料来源：Wind

相关研报

疫情刺激国外宠物食品消费，盈利能力有望触底回升——佩蒂股份(300673.SZ)2020年一季报点评

.....2020-04-28
迈过经营低点，静待盈利能力企稳回升——佩蒂股份(300673.SZ)2019年年报点评

.....2020-04-20

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	869	1,008	1,198	1,465	1,749
营业成本	567	757	828	998	1,170
折旧和摊销	18	23	25	30	36
税金及附加	4	3	4	4	5
销售费用	44	69	89	110	144
管理费用	82	106	110	132	157
研发费用	26	26	30	32	38
财务费用	-9	-5	-8	-15	-16
投资收益	5	2	0	0	0
营业利润	157	58	151	209	258
利润总额	163	59	137	190	240
所得税	22	6	14	23	29
净利润	141	53	124	167	211
少数股东损益	1	3	3	4	5
归属母公司净利润	140	50	121	163	206
EPS(按最新股本计)	1.15	0.34	0.71	0.96	1.21

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	130	-56	120	158	187
净利润	140	50	125	172	214
折旧摊销	18	23	25	30	36
净营运资金增加	-50	35	60	88	112
其他	21	-164	-91	-133	-175
投资活动产生现金流	-57	-36	-70	-120	-100
净资本支出	-53	-144	-120	-120	-100
长期投资变化	14	13	0	0	0
其他资产变化	-18	96	50	0	0
融资活动现金流	1	89	326	15	16
股本变化	42	25	23	0	0
债务净变化	8	153	-161	0	0
无息负债变化	62	-24	6	39	27
净现金流	74	-1	377	53	103

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	34.8%	25.0%	30.9%	31.8%	33.1%
EBITDA 率	19.0%	7.8%	14.1%	15.4%	15.9%
EBIT 率	16.5%	5.2%	12.0%	13.3%	13.9%
税前净利润率	18.8%	5.8%	11.9%	13.7%	14.2%
归母净利润率	16.1%	5.0%	10.5%	11.8%	12.2%
ROA	12.0%	3.8%	7.0%	8.7%	9.6%
ROE (摊薄)	14.5%	4.9%	7.7%	9.6%	10.6%
经营性 ROIC	14.5%	4.5%	10.6%	12.3%	13.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	17%	24%	10%	11%	11%
流动比率	3.90	2.36	6.76	6.08	6.16
速动比率	3.12	1.73	5.59	5.03	5.06
归母权益/有息债务	114.74	6.37	-	-	-
有形资产/有息债务	123.75	7.50	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,180	1,369	1,821	2,037	2,282
货币资金	283	285	662	715	818
交易性金融资产	0	13	10	10	10
应收账款	163	191	204	222	232
应收票据	0	1	1	2	2
其他应收款(合计)	9	6	7	8	10
存货	156	207	202	223	262
其他流动资产	152	13	32	58	87
流动资产合计	781	774	1,172	1,294	1,474
其他权益工具	0	46	0	0	0
长期股权投资	14	13	13	13	13
固定资产	190	211	270	330	381
在建工程	13	152	177	196	199
无形资产	38	53	52	51	50
商誉	89	98	98	98	98
其他非流动资产	24	3	3	3	3
非流动资产合计	400	595	649	742	808
总负债	202	331	176	215	242
短期借款	7	160	0	0	0
应付账款	109	104	114	137	161
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	3	3	4	5
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	200	328	174	213	239
长期借款	2	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	2	3	2	2	2
股东权益	978	1,038	1,645	1,822	2,041
股本	122	147	170	170	170
公积金	627	630	1,098	1,116	1,137
未分配利润	259	244	357	512	705
归属母公司权益	970	1,026	1,631	1,803	2,017
少数股东权益	8	12	15	19	24

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.01%	6.83%	7.43%	7.52%	8.25%
管理费用率	9.46%	10.52%	9.15%	8.99%	8.97%
财务费用率	-0.98%	-0.47%	-0.69%	-1.04%	-0.92%
研发费用率	2.97%	2.57%	2.50%	2.20%	2.20%
所得税率	13%	11%	10%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.06	-0.38	0.71	0.93	1.10
每股净资产	7.95	7.00	9.60	10.62	11.88
每股销售收入	7.13	6.88	7.06	8.63	10.30

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	35	116	56	41	33
PB	5.0	5.7	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	29.2	77.7	37.6	28.2	22.7
股息率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼