

一季报超预期, 疫情加深人宠互动有望受益

——佩蒂股份 2020 年一季度业绩预告点评报告

✍️ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
☎️ 联系人: 余剑秋
✉️ 邮箱: yujianqiu@stocke.com.cn

评级 **增持**

上次评级 增持

当前价格 ¥25.69

报告导读

宠物行业第一股, 狗磨牙零食-咬胶 ODM 龙头, 2020 年一季度业绩超预期, 海外需求旺盛, 国内布局加深, 低估值高弹性, 建议积极增持。

投资要点

□ 业绩概览: 一季报预告超预期, 表现亮眼

3月31日, 公司发布2020年一季度业绩预告, 收入同比增长48%至2.4亿元, 归母净利润在1000-1180万元之间, 同比增长63%-92%, 一季度表现优异。2月29日, 公司发布19年全年业绩预告, 19年收入为10.3亿元, 同比增长18%, 四季度加速明显, 归母净利润0.52亿元, 同比下滑64%, 单四季度略有收窄。

□ 海外居家隔离加强人与宠物互动, 功能零食咬胶需求量有望持续提升

依据美国宠物协会数据, 在07、08年金融危机期间, 宠物行业消费量不降反升。我们认为, 在发达国家, 猫猫作为重要的家庭成员, 危机期间反而成为人们最好的精神寄托。此次疫情居家隔离期间, 增加了人与宠物的互动频次, 咬胶作为狗与人互动的功能性零食, 需求量有望爆发。

□ 拟非公开发行5.5亿元, 发力柬埔寨生产线降成本, 新西兰主粮加强内销

公司拟非公开发行不超过5.5亿元, 建设新西兰年产4万吨高品质主粮、柬埔寨年产9200吨宠物休闲食品、城市宠物综合服务中心建设项目和补充流动资金。公司进一步加速柬埔寨代工厂布局, 有利于缓解关税和原料成本压力; 大力发展新西兰主粮厂, 有望在年底快速布局国内市场, 分享行业红利。

□ 长期对标美国宠物巨头之一蓝爵, 蓝海市场空间巨大

2018年3月, 通用磨坊80亿美元收购美国宠物巨头蓝爵, 预计2020年蓝爵收入近15亿美元, 净利润2亿多美元。

□ 盈利预测及估值

宠物行业第一股, 狗磨牙零食-咬胶 ODM 龙头, 2020 年海外产业转移降大幅缓解成本端压力, 新品占比提升使毛利率逐步恢复, 加之疫情居家隔离加强人与宠物互动, 咬胶需求将持续旺盛; 拟募集资金对国内市场加快投入, 打造科学养宠标配。我们预计19/20/21年EPS为0.43/1.04/1.40元, 对应PE为60/25/18倍, 低估值高成长, 给予20年30-35倍PE之间, 给予增持评级。

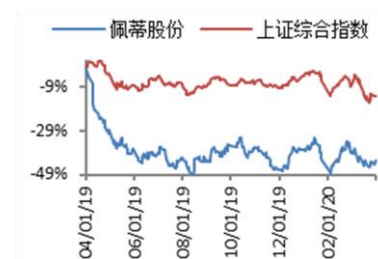
单季度业绩 元/股

3Q/2019 0.06

2Q/2019 0.12

1Q/2019 0.06

4Q/2018 0.31



公司简介

相关报告

1 《佩蒂股份(300673.SZ)深度报告: 宠物咬胶代工之王“九万里风鹏正举”, 产能扩张有望加速翻番》2019.01.30

报告撰写人: 余剑秋

数据支持人: 余剑秋

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	869	1027	1305	1475
(+/-)	38%	18%	27%	13%
净利润	140	52	127	171
(+/-)	31%	-63%	145%	35%
每股收益(元)	1.15	0.43	1.04	1.40
P/E	22	60	25	18

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	780.58	1018.81	1152.97	1332.31
现金	283.33	469.46	438.49	600.51
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	162.74	215.41	270.39	284.09
其它应收款	8.69	9.11	11.40	13.57
预付账款	17.53	17.27	23.12	26.54
存货	156.12	162.61	217.19	244.43
其他	152.17	144.95	192.39	163.17
非流动资产	399.66	320.65	352.77	382.24
金额资产类	12.00	12.00	12.00	12.00
长期投资	13.55	4.52	6.02	8.03
固定资产	189.98	198.77	215.27	229.26
无形资产	37.60	37.58	36.23	35.16
在建工程	12.87	13.72	15.55	14.23
其他	133.67	54.06	67.70	83.56
资产总计	1180.25	1339.45	1505.75	1714.55
流动负债	200.06	264.83	303.00	339.15
短期借款	6.71	8.90	5.20	6.94
应付款项	109.49	198.90	218.42	233.32
预收账款	2.25	1.75	2.89	3.20
其他	81.61	55.27	76.49	95.69
非流动负债	2.24	1.91	1.97	2.04
长期借款	1.75	1.75	1.75	1.75
其他	0.49	0.16	0.22	0.29
负债合计	202.31	266.74	304.97	341.19
少数股东权益	7.91	8.33	9.35	10.73
归属母公司股东权	970.04	1064.39	1191.43	1362.63
负债和股东权益	1180.25	1339.45	1505.75	1714.55
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	129.85	81.65	11.17	194.08
净利润	141.44	52.34	128.06	172.58
折旧摊销	21.59	15.20	17.24	19.21
财务费用	-8.51	-5.40	-3.81	-8.62
投资损失	-4.73	-4.73	-4.73	-4.73
营运资金变动	168.40	12.11	-74.80	35.93
其它	-188.33	12.15	-50.79	-20.29
投资活动现金流	-56.70	54.45	-42.25	-42.41
资本支出	-31.05	-22.18	-32.43	-28.55
长期投资	-23.31	15.46	-2.54	-3.46
其他	-2.34	61.17	-7.28	-10.40
筹资活动现金流	0.86	50.03	0.11	10.36
短期借款	6.71	2.20	-3.70	1.73
长期借款	1.75	0.00	0.00	0.00
其他	-7.60	47.83	3.81	8.62
现金净增加额	74.01	186.13	-30.98	162.03

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	869.32	1026.81	1304.91	1474.60
营业成本	567.13	758.89	913.28	1008.11
营业税金及附加	3.64	6.31	7.23	7.80
营业费用	43.53	57.50	69.16	73.73
管理费用	82.28	126.30	143.54	162.21
研发费用	25.81	30.29	33.93	36.86
财务费用	-8.51	-5.40	-3.81	-8.62
资产减值损失	5.86	4.96	6.48	8.13
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.73	4.73	4.73	4.73
营业利润	2.54	1.18	1.57	1.77
营业外收入	156.86	53.87	141.40	192.87
营业外支出	6.62	6.62	6.62	6.62
利润总额	163.49	60.50	148.03	199.49
所得税	22.05	8.16	19.96	26.91
净利润	141.44	52.34	128.06	172.58
少数股东损益	1.13	0.42	1.02	1.38
归属母公司净利润	140.31	51.92	127.04	171.21
EBITDA	181.26	70.54	158.92	211.32
EPS (元)	1.15	0.43	1.04	1.40
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	37.55%	18.12%	27.08%	13.00%
营业利润	26.96%	-65.66%	162.47%	36.40%
归属母公司净利润	31.42%	-63.00%	144.68%	34.77%
获利能力				
毛利率	34.76%	26.09%	30.01%	31.63%
净利率	16.27%	5.10%	9.81%	11.70%
ROE	15.32%	5.06%	11.18%	13.30%
ROIC	14.12%	4.45%	10.23%	12.12%
偿债能力				
资产负债率	17.14%	19.91%	20.25%	19.90%
净负债比率	4.18%	3.99%	2.28%	2.55%
流动比率	3.90	3.85	3.81	3.93
速动比率	3.12	3.23	3.09	3.21
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.82	0.92	0.92
应收帐款周转率	5.46	5.36	5.20	5.04
应付帐款周转率	5.31	4.92	4.38	4.46
每股指标(元)				
每股收益	1.15	0.43	1.04	1.40
每股经营现金	1.06	0.67	0.09	1.59
每股净资产	7.95	8.73	9.77	11.17
估值比率				
P/E	22.33	60.35	24.66	18.30
P/B	3.23	2.94	2.63	2.30
EV/EBITDA	26.99	38.03	17.06	12.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>