

二季度业绩下降幅度收窄，国内市场大规模铺货活动正式启动

事件

公司发布 2019 年半年度业绩预告：2019 年上半年归母净利润为 2000-2800 万元，同比下降 58.92%-70.66%，上年同期为 6815.82 万元。

简评

按中报业绩预告推测，2Q19 公司归母净利润为 1386-2186 万元，同比下降 63.7%-42.8%，相比 1Q19 单季度下降 79.5% 的业绩变动，2Q19 业绩下降幅度有所收窄。

1H19 公司业绩下滑，一方面是因为部分原材料价格上涨、中美贸易摩擦、国内市场开拓费用大增。另外一方面系：1) 上年同期公司收到较高的政府补助 779.59 万元，本期政府补助大幅较少；2) 相比去年同期，本期增加股权激励费用 1844.12 万元。在剔除非经常损益并加回股权激励费用口径下，1H19 公司业绩同比下降 29.5%-25.8%。

下半年将进入海外宠物市场销售旺季，预计在备货圣诞节等因素影响下，下半年公司业绩将持续好转。7 月份公司投资 300 万美元的柬埔寨爵味取得了由柬埔寨商务部颁发的相关注册证明文件并领取相关牌照；对越南好嚼有限公司的投资总额由 600 万美元增加至 1400 万美元，持股比例仍为 100%。海外产能的持续扩张有助于公司巩固成本优势、减轻贸易摩擦影响。

今年以来公司重点发力国内宠物食品市场，3 月公司在北京鸟巢召开国内市场自主品牌新品发布会，发布新一代全球首款分龄宠物口腔护理产品——齿能及 Meatway 主粮系列产品、Smart Balance 新西兰纯进口宠物食品。5 月公司拟出资 1100 万元入股宁波佳雯宠物医院 2% 股份，试水专业宠物渠道。6 月公司正式启动国内市场的大规模铺货上市活动，计划 2019 年新增 2000 家形象陈列店，终端门店覆盖率增长至 80% 以上，国内市场收入增速目标翻倍。在线上公司与京东达成合作开设 CPET 宠物生活旗舰店，天猫等其他线上渠道快速推进中。

盈利预测：基于中美贸易摩擦持续、国内市场开拓费用超预期影响，下调公司业绩预测，预计公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 1.01、1.32、1.74 亿元。

风险提示：国内市场开拓不及预期、中美贸易摩擦持续

请参阅最后一页的重要声明

佩蒂股份 (300673)

维持
增持
叶乐

yele@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440519030001

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440515080001

发布日期：2019 年 07 月 15 日

当前股价：25.55 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-2.41/-6.82	-29.37/-18.89	-42.32/-37.7
12 月最高/最低价 (元)			57.33/25.21
总股本 (万股)			14,635.2
流通 A 股 (万股)			4,582.14
总市值 (亿元)			37.39
流通市值 (亿元)			11.71
近 3 月日均成交量 (万)			133.83
主要股东			
陈振标			36.28%

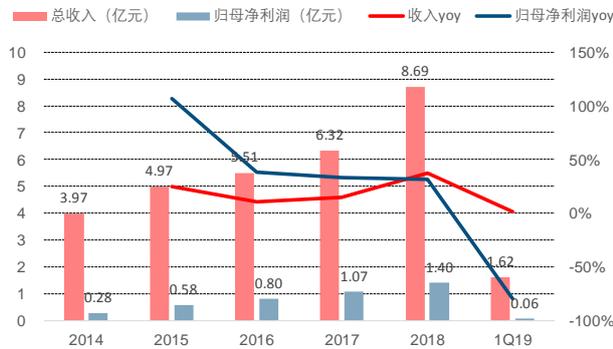
股价表现



相关研究报告

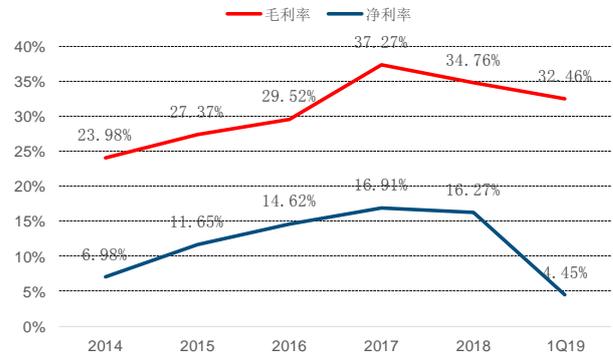
19.04.10	【中信建投海外及中小市值】佩蒂股份 (300673): 风宜长物放眼量, 发布定增计划全面发力国内宠物食品市场
18.10.30	【中信建投中小市值】佩蒂股份 (300673): 三季度业绩持续高增长

图表1： 2019年一季度公司归母净利润同比下降较多



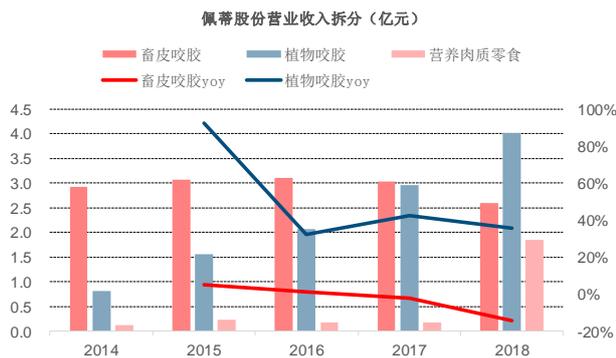
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2： 2019年一季度公司净利率下滑 11.8个百分点



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3： 2018年佩蒂股份植物咬胶继续保持快速增长



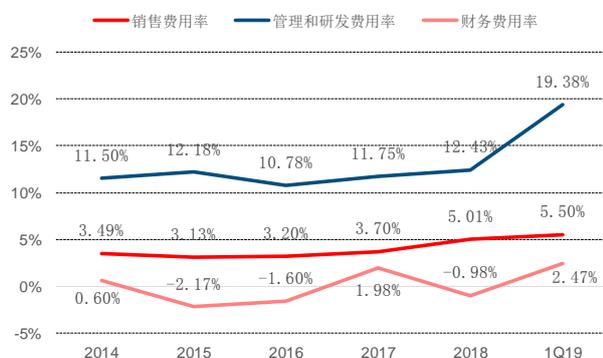
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4： 2018年佩蒂股份植物咬胶毛利率达到 39.22%



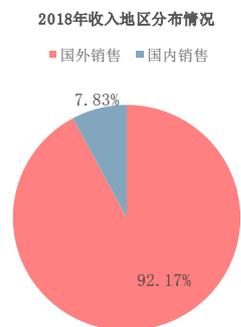
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5： 2019年一季度管理和研发费用率上升 6.95个百分点



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6： 2018年国外销售收入占比为 92.17%



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

佩蒂股份盈利预测：
利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	632.0	869.3	1,008.6	1,262.7	1,628.5
减：营业成本	396.4	567.1	691.6	859.8	1,095.9
营业税金及附加	4.0	3.6	4.2	6.2	7.2
营业费用	23.4	43.5	75.6	107.3	162.8
管理费用	74.2	82.3	121.0	132.6	146.6
财务费用	12.5	-8.5	-3.0	1.8	10.7
资产减值损失	2.1	5.9	7.0	9.0	11.0
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	3.8	4.7	5.7	6.7	7.7
营业利润	123.6	156.9	117.7	152.7	202.0
营业外收入	1.6	7.8	3.3	4.2	5.1
营业外支出	0.8	1.2	0.9	1.0	1.0
利润总额	124.3	163.5	120.1	156.0	206.1
减：所得税	17.4	22.0	18.0	23.4	30.9
净利润	106.9	141.4	102.1	132.6	175.2
少数股东损益	0.1	1.1	0.8	1.1	1.4
归母净利润	106.8	140.3	101.3	131.5	173.8
EBITDA	150.0	190.1	141.5	194.1	267.3
EPS（摊薄）	0.73	0.96	0.69	0.90	1.19

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	746.6	780.6	826.2	1,064.3	1,190.7
货币资金	208.8	283.3	286.7	315.7	407.1
应收账款	160.2	162.7	229.5	296.7	336.6
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	8.8	17.5	11.0	24.8	22.5
存货	88.8	156.1	151.2	230.9	256.2
其他	280.0	160.9	147.8	196.2	168.3
非流动资产	238.6	399.7	498.6	609.1	716.9
长期股权投资	-	13.5	13.5	13.5	13.5
固定资产	155.6	190.0	262.8	352.4	448.0
无形资产	38.4	37.6	36.6	35.5	34.4
其他	44.6	158.5	185.7	207.6	220.9
资产总计	985.2	1,180.2	1,324.8	1,673.4	1,907.6
流动负债	131.6	200.1	223.4	370.1	428.9
短期借款	-	6.7	-	57.0	139.3
应付账款	104.0	109.5	121.0	189.5	145.4
其他	27.6	83.9	102.4	123.6	144.3
非流动负债	-	2.2	0.2	124.7	196.5
长期借款	-	1.7	-	124.5	196.2
其他	-	0.5	0.2	0.2	0.3
负债合计	131.6	202.3	223.6	494.8	625.4
少数股东权益	3.5	7.9	8.7	9.8	11.2
归母股东权益	853.7	977.9	1,101.2	1,178.6	1,282.2
负债和股东权益	985.2	1,180.2	1,324.8	1,673.4	1,907.6

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	31.4	129.8	124.0	47.8	172.0
净利润	106.9	141.4	101.3	131.5	173.8
折旧摊销	15.9	21.6	26.7	39.6	54.6
财务费用	10.9	1.1	-3.0	1.8	10.7
投资损失	-3.8	-4.7	-5.7	-6.7	-7.7
营运资金变动	-374.2	109.8	3.9	-119.5	-60.8
其他	275.7	-139.3	0.8	1.1	1.4
投资活动现金流	-338.0	-56.7	-136.3	-143.3	-152.3
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-102.6	-	-	-
其他	-338.0	45.9	-136.3	-143.3	-152.3
筹资活动现金流	338.7	0.9	15.7	124.5	71.7
短期借款	-20.0	6.7	-6.7	57.0	82.3
长期借款	-	1.7	-1.7	124.5	71.7
其他	358.7	-7.6	24.1	-57.0	-82.3
现金净增加额	32.1	74.0	3.4	29.0	91.4

关键指标

业绩表现	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	14.8%	37.6%	16.0%	25.2%	29.0%
归母净利润增长率	32.8%	31.4%	-27.8%	29.9%	32.1%
EBITDA增长率	60.3%	26.7%	-25.6%	37.2%	37.7%
EBIT增长率	71.8%	26.5%	-33.1%	34.6%	37.6%
营业利润率	40.7%	27.0%	-24.9%	29.7%	32.3%
EBITDA Margin (%)	23.7%	21.9%	14.0%	15.4%	16.4%
ROE	12.6%	14.5%	9.3%	11.3%	13.7%
ROIC	56.5%	20.8%	15.1%	17.0%	18.0%
ROIC - WACC	5.4	2.0	1.4	1.6	1.7
价值评估					
P / E	35.0	26.7	36.8	28.4	21.5
EV / 收入	6.0	6.7	3.4	2.8	2.2
EV / EBITDA	25.3	30.7	24.1	18.4	13.6
EV / EBIT	28.0	34.0	29.7	23.1	17.1
P / B	4.4	3.9	3.4	3.2	2.9
Dividend Yield (%)	1.3%	2.0%	0.6%	0.7%	1.0%
每股指标					
EPS	0.73	0.96	0.69	0.90	1.19
BVPS	5.81	6.63	7.48	8.01	8.71
PE	35.0	26.7	36.8	28.4	21.5
PB	4.4	3.9	3.4	3.2	2.9
PS	5.9	4.3	3.7	3.0	2.3
流动性					
净负债 / 权益	15.4%	20.7%	20.3%	42.0%	48.8%
总负债 / 总资产	13.4%	17.1%	16.9%	29.6%	32.8%
流动比率	5.67	3.90	3.70	2.88	2.78
速动比率	5.00	3.12	3.02	2.25	2.18

分析师介绍

叶乐: 中信建投证券教育行业分析师、中小市值分析师（新消费服务方向），毕业于复旦大学金融硕士专业，2016年加入中信建投证券，2017年“新财富”最佳分析师中小市值第3名团队成员。除负责教育行业研究之外，还覆盖诸多新消费服务领域，在宠物、母婴、化妆品、人力资源等行业研究深入。

陈萌: 本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事A股研究6年，海外市场研究1年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015年“新财富”中小市值研究第三名、2016年“新财富”中小市值研究入围奖。

王邵哲 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859