

海内外布局进一步强化，净利润激增超 30%

——佩蒂股份(300673.SZ) 2018 年度业绩预告点评

公司简报

◆**事件**：2019年1月17日公司发布2018年业绩预告。2018年归母净利润预计为1.4亿元-1.7亿元，同比增长31.13%-59.23%（股权激励费用对净利润的影响预计1000万元）。

◆**两大动力助推公司继续高速发展**。（1）产能加速释放，其中植物咬胶已有7500吨；畜皮咬胶产能2018内预计已达到1.1万吨；营养肉质零食预计达到900吨。公司在国内有温州（6000吨畜皮咬胶）、南雁（3000吨畜皮咬胶）、江苏泰州（现有3000吨植物咬胶，2500吨植物咬胶、500吨营养肉质零食）三个生产基地，海外有越南（好嚼有2000吨植物咬胶、2000吨畜皮咬胶）、新西兰各有两个生产基地。除此以外，越南巴啦啦基地去年建设，目前已进入试生产阶段，预计未来将继续新增2500吨产能。（2）公司产品研发继续推进，佩蒂的代表性产品——洁齿产品，第四代、第五代技术已得到更大规模应用，产品品质大幅提升，保障公司订单增加和营收增长。此外，新西兰自主品牌SmartBalance自亚宠展亮相后在国内市场稳步推进，未来主粮产品有望提供新增长点。

◆**持续强化海内外布局，从容应对中美贸易风险**。（1）在国外方面：2018年10月公司子公司越南好嚼以346万美元收购越南德信100%股权，提高越南基地的供应能力；12月公司拟出资300万美元在柬埔寨投资设立全资子公司，拓宽国外市场的产业布局范围；同月公司拟向位于新西兰的全资子公司增资500万美元，用于主要面向美国市场的SmartBalance主粮生产线建设，从而进一步提高产能来缩减中美贸易争端对公司业务的影响。（2）在国内方面：公司在杭州设立子公司，负责国内市场渠道、产品开发、品牌运营等相关工作，强化国内市场的深度拓展。同时，**联合渤海华美创立10亿产业并购基金打造产业生态圈**

◆**股权激励力度激发团队内部积极性**。2018年7月公司发布限制性股票激励计划，对公司高级管理人员、子公司负责人、中层管理人员等99名员工实施激励计划。公司股权激励有利于激发管理团队的积极性，同时使得内部经营效率产生一定程度提升。

◆**盈利预测及估值**：维持2018-2020年营业收入预测8.22/10.52/13.15亿元，归母净利润1.41/1.65/1.99亿元，对应EPS1.16/1.35/1.63元（股权激励摊薄）；对应PE为34X/29X/24X，维持“买入”评级。

◆**风险提示**：原材料价格继续上行致使公司盈利能力下滑的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	550.57	632.00	821.60	1,051.64	1,314.56
营业收入增长率	10.69%	14.79%	30.00%	28.00%	25.00%
净利润(百万元)	80.37	106.76	141.27	164.74	199.29
净利润增长率	38.05%	32.84%	32.33%	16.61%	20.98%
EPS(元)	0.66	0.88	1.16	1.35	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.60%	12.56%	14.85%	14.76%	15.15%
P/E	60	45	34	29	24
P/B	12.3	5.6	5.8	4.5	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年1月17日

买入(维持)

当前价：39.23元

分析师

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

刘晓波 (执业证书编号：S0930512080003)
021-52523800
liuqb@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.22

总市值(亿元)：47.84

一年最低/最高(元)：24.51/57.33

近3月换手率：146.37%

股价表现(一年)



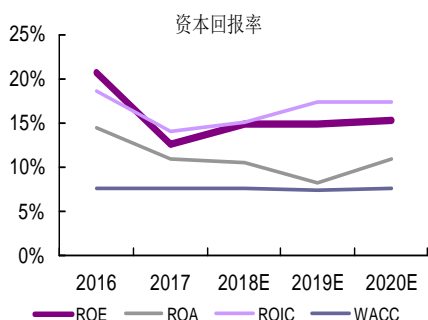
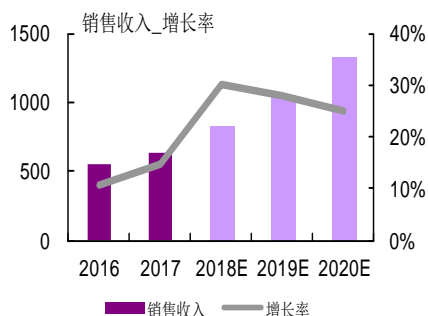
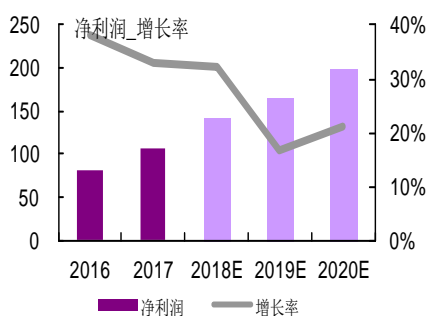
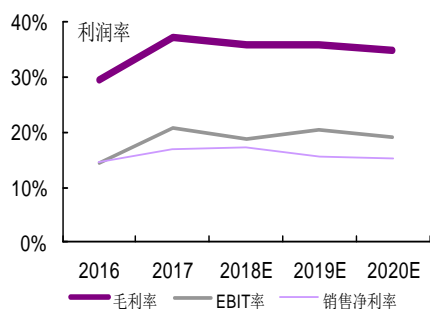
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.67	-7.89	68.26
绝对	-10.98	-7.37	42.74

资料来源：Wind

相关研报

新品投放助力市场开拓，收入利润快速增长——佩蒂股份(300673.SZ) 2018年三季报点评……2018-10-30
收入利润快速增长，募投产能即将释放——佩蒂股份(300673.SZ) 2018年半年报点评……2018-08-22
高速增长态势延续——佩蒂股份(300673.SZ) 2018H1业绩预告点评……2018-07-13
宠物新贵，领行致远……2018-03-30



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	551	632	822	1,052	1,315
营业成本	388	396	526	673	854
折旧和摊销	15	16	31	41	52
营业税费	4	4	8	12	16
销售费用	18	23	30	36	51
管理费用	59	74	101	113	140
财务费用	-9	13	7	32	27
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0
营业利润	88	124	147	184	223
利润总额	91	124	162	189	228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	107	141	165	199

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	559	985	1,353	2,018	1,834
流动资产	372	747	1,037	1,613	1,351
货币资金	187	209	501	1,000	647
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	116	156	156	200	250
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	5	5	7	9	11
存货	56	89	81	105	134
可供出售投资	12	12	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	128	156	226	305	368
无形资产	39	38	35	31	28
总负债	165	132	398	899	515
无息负债	145	132	198	249	315
有息负债	20	0	200	650	200
股东权益	393	854	955	1,120	1,319
股本	60	80	122	122	122
公积金	218	605	577	593	603
未分配利润	109	169	256	404	593
少数股东权益	3	3	3	3	3

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	77	31	249	211	255
净利润	80	107	141	165	199
折旧摊销	15	16	31	41	52
净营运资金增加	-33	391	-11	96	102
其他	15	-482	87	-91	-99
投资活动产生现金流	55	-338	-110	-130	-130
净资本支出	-12	-70	-120	-130	-130
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	67	-269	10	0	0
融资活动现金流	-31	339	153	418	-477
股本变化	0	20	42	0	0
债务净变化	0	-20	200	450	-450
无息负债变化	29	-14	67	50	67
净现金流	107	22	292	499	-353

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	10.69%	14.79%	30.00%	28.00%	25.00%
净利润增长率	38.05%	32.84%	32.33%	16.61%	20.98%
EBITDA 增长率	30.94%	57.38%	25.83%	38.40%	17.42%
EBIT 增长率	42.39%	66.69%	17.30%	39.81%	15.87%
估值指标					
PE	59	45	34	29	24
PB	12.3	5.6	5.8	4.5	3.6
EV/EBITDA	25	21	25	18	16
EV/EBIT	30	24	31	22	19
EV/NOPLAT	33	27	35	25	22
EV/Sales	4	5	6	5	4
EV/IC	6	4	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	29.52%	37.27%	36.00%	36.00%	35.00%
EBITDA 率	17.03%	23.35%	22.60%	24.44%	22.95%
EBIT 率	14.35%	20.83%	18.80%	20.53%	19.03%
税前净利润率	16.48%	19.68%	19.76%	18.01%	17.33%
税后净利润率 (归属母公司)	14.60%	16.89%	17.20%	15.66%	15.16%
ROA	14.40%	10.85%	10.44%	8.16%	10.87%
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.60%	12.56%	14.85%	14.76%	15.15%
经营性 ROIC	18.62%	13.87%	14.90%	17.31%	17.29%
偿债能力					
流动比率	2.25	5.67	5.23	6.49	4.28
速动比率	1.91	5.00	4.82	6.07	3.86
归属母公司权益/有息债务	19.50	-	4.76	1.72	6.58
有形资产/有息债务	25.90	-	6.57	3.05	9.01
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.66	0.88	1.16	1.35	1.63
每股红利	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.63	0.26	2.04	1.73	2.09
每股自由现金流(FCFF)	0.89	-2.70	0.49	0.05	0.33
每股净资产	3.20	6.97	7.80	9.15	10.79
每股销售收入	4.51	5.18	6.74	8.62	10.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的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，光大证券股份有限公司的经营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，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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見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，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781