

佩蒂股份 (300673)

证券研究报告

2018年12月07日

拟成立宠物产业并购基金，所谋者甚大

事件：公司与渤海华美签署了框架协议，双方拟联合发起宠物产业并购基金，对国内外优质宠物行业目标企业进行投资，获取目标企业股权、与目标企业成立合资公司或其他有助于公司在宠物行业发展的投资机会。拟议基金拟定总规模为10亿元人民币，基金首期规模拟定为拟议基金总规模的30%。

布局宠物产业链，把握产业发展机遇

纵观海外宠物龙头公司的发展，产业并购整合都是必不可少的一步。我国宠物产业处于蓬勃发展期，潜力大、增速快、格局分散，但是另一方面产业链条长、细分市场众多。我们认为，公司此次与渤海华美合作发起产业投资基金，对国内外优质宠物行业目标企业进行投资，有利于公司积极把握宠物产业未来发展机会，通过产业基金延伸行业的上、下游，扩大和完善公司在国内外的产业布局，符合公司战略规划，有利于提升公司未来竞争力。

新西兰主粮+零食定位高端，有望成为新的增长点

除了收购新西兰零食公司之外，公司还在新西兰投资设立主粮工厂，利用当地兼具价格和品质优势的肉类原料生产高端宠物主粮。新西兰零食+主粮的推出不仅丰富了公司的产品线，更可以满足国内市场的高端需求、迎合消费升级，提升公司业绩。目前，新西兰工厂进展顺利，品牌 SmartBalance 已亮相国内，明年产品有望大规模进入国内市场销售。我们认为，凭借原料差异化优势，公司的零食+主粮产品有望脱颖而出，打开公司国内收入的增长空间。

海外业务持续增长，国内布局不断深入

凭借强大的产品力和独特的 ODM 模式，公司与众多海外客户实现深度绑定，目前已进入美国知名宠物食品公司品谱和 Petmatrix 的供应链。随着下游客户销量增加，公司作为核心供应商也将持续受益，带动业绩持续增长。国内方面，公司不断丰富产品线，对国内市场开发团队进行整合，对国内市场进行深度开发，全面展开国内市场营销网络建设，入股国内知名宠物电商、设立杭州子公司，加强国内产品、渠道和营销布局。随着公司对国内市场的不断投入，公司国内销售有望高速增长。

盈利预测与投资建议

我们预计 2018/2019/2020 年，公司归母净利润 1.44/2.03/2.81 亿元，同比增长 34.73%/41.02%/38.28%。考虑到产业及公司的高成长性以及标的稀缺性，维持“买入”评级。

风险提示：投资可能面临较长的回收期；存在投资失败或亏损等不能实现预期收益的风险；核心客户占比大；汇率波动风险；境外经营风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	550.57	632.00	891.75	1,254.85	1,672.15
增长率(%)	10.69	14.79	41.10	40.72	33.25
EBITDA(百万元)	93.60	150.02	182.87	243.73	335.48
净利润(百万元)	80.37	106.76	143.84	202.85	280.50
增长率(%)	38.05	32.84	34.73	41.02	38.28
EPS(元/股)	0.66	0.88	1.18	1.66	2.30
市盈率(P/E)	65.36	49.20	36.52	25.89	18.73
市净率(P/B)	13.47	6.18	3.69	3.36	2.98
市销率(P/S)	9.54	8.31	5.89	4.19	3.14
EV/EBITDA	0.00	22.15	22.95	17.12	11.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	43.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	121.96
流通 A 股股本(百万股)	35.08
A 股总市值(百万元)	5,252.82
流通 A 股市值(百万元)	1,510.98
每股净资产(元)	7.58
资产负债率(%)	17.52
一年内最高/最低(元)	75.70/36.11

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
王聪	联系人
wccong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《佩蒂股份-季报点评:三季度业绩持续高增长，海外布局不断深化》2018-10-30
- 《佩蒂股份-公司点评:延续良好发展势头，三季度业绩预计保持高增长》2018-10-15
- 《佩蒂股份-半年报点评:延续高增长态势，公司业绩持续亮眼》2018-08-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	187.12	208.82	1,037.76	1,065.62	1,259.96
应收账款	121.03	160.18	166.04	256.05	306.40
预付账款	5.84	8.83	16.39	16.19	26.90
存货	55.74	88.76	80.06	168.75	148.77
其他	2.63	280.04	116.67	133.11	176.61
流动资产合计	372.35	746.63	1,416.92	1,639.72	1,918.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	127.74	155.63	155.39	152.36	147.67
在建工程	0.00	16.16	9.70	5.82	3.49
无形资产	39.47	38.36	37.26	36.16	35.06
其他	19.20	28.47	21.86	20.72	21.31
非流动资产合计	186.42	238.62	224.20	215.06	207.53
资产总计	558.76	985.25	1,641.12	1,854.78	2,126.18
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	128.81	104.76	192.69	262.22	330.94
其他	16.56	26.82	21.62	22.33	26.39
流动负债合计	165.36	131.58	214.31	284.55	357.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	165.36	131.58	214.31	284.55	357.33
少数股东权益	3.32	3.46	4.18	5.61	7.87
股本	60.00	80.00	121.96	121.96	121.96
资本公积	205.75	584.00	1,010.80	1,010.80	1,010.80
留存收益	327.17	773.17	1,300.66	1,442.66	1,639.01
其他	(202.84)	(586.97)	(1,010.80)	(1,010.80)	(1,010.80)
股东权益合计	393.40	853.67	1,426.81	1,570.23	1,768.84
负债和股东权益总	558.76	985.25	1,641.12	1,854.78	2,126.18

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	80.47	106.90	143.84	202.85	280.50
折旧摊销	14.77	15.89	7.81	8.00	8.12
财务费用	0.57	10.92	6.00	0.00	0.00
投资损失	(0.17)	(3.77)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	41.74	(374.22)	247.99	(123.57)	(12.39)
其它	(60.20)	275.69	0.72	1.43	2.26
经营活动现金流	77.18	31.41	406.37	88.71	278.50
资本支出	11.07	57.32	(0.00)	0.00	0.00
长期投资	(0.05)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.94	(395.33)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	54.96	(338.01)	0.00	0.00	0.00
债权融资	20.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	11.60	379.84	465.73	0.00	0.00
其他	(62.17)	(41.14)	(43.15)	(60.86)	(84.15)
筹资活动现金流	(30.56)	338.69	422.57	(60.86)	(84.15)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	101.58	32.09	828.94	27.86	194.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	550.57	632.00	891.75	1,254.85	1,672.15
营业成本	388.02	396.44	568.55	804.30	1,060.52
营业税金及附加	4.38	3.98	4.46	6.27	8.36
营业费用	17.60	23.37	40.13	62.74	83.61
管理费用	59.35	74.24	102.55	144.31	192.30
财务费用	(8.82)	12.53	6.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.43	2.11	1.00	1.50	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.17	3.77	0.00	0.00	0.00
其他	(0.35)	(7.98)	0.00	0.00	0.00
营业利润	87.78	123.55	169.06	235.72	327.36
营业外收入	3.76	1.57	0.00	2.66	2.30
营业外支出	0.81	0.77	0.97	0.85	0.86
利润总额	90.73	124.35	168.10	237.54	328.79
所得税	10.26	17.45	23.53	33.26	46.03
净利润	80.47	106.90	144.56	204.28	282.76
少数股东损益	0.11	0.14	0.72	1.43	2.26
归属于母公司净利润	80.37	106.76	143.84	202.85	280.50
每股收益(元)	0.66	0.88	1.18	1.66	2.30

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	10.69%	14.79%	41.10%	40.72%	33.25%
营业利润	31.84%	40.75%	36.84%	39.43%	38.87%
归属于母公司净利润	38.05%	32.84%	34.73%	41.02%	38.28%
获利能力					
毛利率	29.52%	37.27%	36.24%	35.90%	36.58%
净利率	14.60%	16.89%	16.13%	16.17%	16.77%
ROE	20.60%	12.56%	10.11%	12.96%	15.93%
ROIC	27.01%	56.49%	24.43%	55.21%	58.18%
偿债能力					
资产负债率	29.59%	13.36%	13.06%	15.34%	16.81%
净负债率	9.09%	-4.89%	-5.41%	-52.44%	-44.16%
流动比率	2.25	5.67	6.61	5.76	5.37
速动比率	1.91	5.00	6.24	5.17	4.95
营运能力					
应收账款周转率	5.48	4.49	5.47	5.95	5.95
存货周转率	10.64	8.75	10.57	10.09	10.53
总资产周转率	1.06	0.82	0.68	0.72	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.66	0.88	1.18	1.66	2.30
每股经营现金流	0.63	0.26	3.33	0.73	2.28
每股净资产	3.20	6.97	11.66	12.83	14.44
估值比率					
市盈率	65.36	49.20	36.52	25.89	18.73
市净率	13.47	6.18	3.69	3.36	2.98
EV/EBITDA	0.00	22.15	22.95	17.12	11.86
EV/EBIT	0.00	24.50	23.98	17.70	12.16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com