

佩蒂股份 (300673.SZ) 2023Q1 业绩明显承压，全年业绩有望持续改善

2023 年 04 月 26 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790121080046

日期	2023/4/26
当前股价(元)	13.14
一年最高最低(元)	25.13/12.84
总市值(亿元)	33.30
流通市值(亿元)	21.51
总股本(亿股)	2.53
流通股本(亿股)	1.64
近 3 个月换手率(%)	164.75

中小盘研究团队

● 2022 年归母净利润同比+112%，2023Q1 业绩明显承压

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 17.32 亿元(+36%)；归母净利润 1.27 亿元(+112%)，归母净利润高增主要由营收增长及前三季度人民币贬值带来的汇兑收益驱动。2023Q1 实现营收/归母净利润分别为 1.59/-0.38 亿元，同比 -54%/-233%。2022Q4 以来，海外客户调节安全库存导致 ODM 业务订单下滑，同时主要原材料鸡肉和生皮大幅涨价，叠加人民币升值趋势明显，导致公司营收、归母净利润持续下滑。鉴于海外客户尚处库存调整阶段，我们下调公司 2023、2024 年业绩预测，新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.53(-0.58)/1.82(-1.01)/2.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.60(-0.23)/0.72(-0.39)/0.85 元/股，当前股价对应 PE 为 27.4/23.0/19.4 倍，看好长期发展，维持“买入”评级。

● 越南工厂逐步恢复正常运营、自有品牌快速放量推动 2022 年营收大幅增长

分渠道看，公司越南工厂运营成熟、成本优势明显，2022 年实现净利润 1.47 亿元。受越南工厂逐步恢复正常运营推动，海外业务营收同比+37%至 14.56 亿元。同时，国内业务通过打造多款爆品、发力线上渠道，营收同比+31%至 2.75 亿元，尤其是 ToC 端直销业务营收同比增长 50%+。分产品看，受越南工厂产能利用率提升等推动，2022 年植物/畜皮业务营收分别同比+64%/26%至 6.49/5.44 亿元。

● 自有品牌加速崛起叠加产能持续释放，2023 年经营业绩有望持续改善

公司聚焦爵宴、好适嘉等自有品牌建设，产品端推出黄金罐、成长罐、鲭鱼罐等多个湿粮品类，渠道端通过直播带货等方式加速布局线上渠道，而海外业务正积极拓展线上渠道及美国以外市场。未来随着越南工厂恢复正常运营、柬埔寨工厂产能利用率提升、新西兰工厂正式进入商业化运营阶段、海外客户库存逐步出清，公司营收端有望充分享受自有品牌加速崛起及海外业务稳步发展的红利。同时，随着公司通过原材料战略储备、调节库存水平、多元化采购以及部分产品提价 5%-10%等方式积极应对原材料价格上涨问题，自有品牌业务逐步运营成熟亏损有望收窄，叠加国内业务毛利率相对较高，公司 2023 年经营业绩有望持续改善。

● 风险提示：产能扩张低于预期、自主品牌建设不及预期、汇率大幅波动。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,271	1,732	1,958	2,276	2,713
YOY(%)	-5.1	36.3	13.0	16.2	19.2
归母净利润(百万元)	60	127	153	182	216
YOY(%)	-47.7	111.8	20.2	19.1	18.9
毛利率(%)	22.9	22.3	22.9	23.0	23.0
净利率(%)	4.9	7.5	8.0	8.2	8.1
ROE(%)	3.5	6.7	7.5	8.2	8.9
EPS(摊薄/元)	0.24	0.50	0.60	0.72	0.85
P/E(倍)	69.8	33.0	27.4	23.0	19.4
P/B(倍)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《2022 年业绩预计高增，Q4 受人民币升值影响明显——中小盘信息更新》

-2023.2.1

《人民币贬值持续受益，2022Q3 业绩创新高——中小盘信息更新》

-2022.10.26

《国内海外双轮驱动，Q2 业绩增长进入快车道——中小盘信息更新》

-2022.9.1

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1783	1671	1961	2087	2519
现金	1030	833	868	799	916
应收票据及应收账款	201	180	386	352	561
其他应收款	9	10	12	13	16
预付账款	67	97	89	128	130
存货	450	424	519	688	797
其他流动资产	26	128	88	108	98
非流动资产	1072	1217	1297	1419	1593
长期投资	12	14	16	18	20
固定资产	469	574	686	815	974
无形资产	50	49	46	44	41
其他非流动资产	542	580	548	542	558
资产总计	2855	2889	3258	3506	4111
流动负债	429	288	1472	1925	1623
短期借款	221	110	741	1017	664
应付票据及应付账款	170	89	282	338	382
其他流动负债	38	89	450	571	577
非流动负债	632	679	637	545	463
长期借款	590	625	584	491	409
其他非流动负债	42	54	54	54	54
负债合计	1060	967	2110	2470	2085
少数股东权益	15	18	21	25	30
股本	253	253	253	253	253
资本公积	965	961	961	961	961
留存收益	440	559	715	900	1121
归属母公司股东权益	1779	1903	1127	1010	1997
负债和股东权益	2855	2889	3258	3506	4111

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-35	231	3	139	68
净利润	62	129	156	186	221
折旧摊销	46	57	49	67	87
财务费用	28	-33	5	10	21
投资损失	-3	9	0	0	0
营运资金变动	-158	9	-207	-124	-261
其他经营现金流	-10	61	0	0	0
投资活动现金流	-128	-278	-98	-209	-251
资本支出	211	156	195	195	226
长期投资	80	-122	-2	-2	-2
其他投资现金流	3	1	99	-12	-23
筹资活动现金流	726	-193	130	-34	-58
短期借款	57	-111	0	0	0
长期借款	0	590	-5	-48	-64
普通股增加	84	0	-0	0	0
资本公积增加	-94	-4	0	0	0
其他筹资现金流	680	-668	135	14	5
现金净增加额	557	-200	35	-104	-241

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1271	1732	1958	2276	2713
营业成本	979	1346	1510	1752	2088
营业税金及附加	4	4	5	6	7
营业费用	55	87	98	114	136
管理费用	109	121	127	143	163
研发费用	23	29	29	34	41
财务费用	28	-33	5	10	21
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	2	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	3	-9	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	79	169	185	218	260
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	4	2	0	0
利润总额	78	166	183	218	260
所得税	16	37	28	33	39
净利润	62	129	156	186	221
少数股东损益	2	2	3	4	4
归属母公司净利润	60	127	153	182	216
EBITDA	145	246	237	296	368
EPS(元)	0.24	0.50	0.60	0.72	0.85

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	36.3	13.0	16.2	19.2
营业利润(%)	-41.9	113.3	9.7	17.9	18.9
归属于母公司净利润(%)	-47.7	111.8	20.2	19.1	18.9
获利能力					
毛利率(%)	22.9	22.3	22.9	23.0	23.0
净利率(%)	4.9	7.5	8.0	8.2	8.1
ROE(%)	3.5	6.7	7.5	8.2	8.9
ROIC(%)	5.1	8.4	6.3	6.5	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	33.5	64.8	70.5	50.7
净负债比率(%)	-11.8	-2.0	31.4	40.5	15.5
流动比率	4.2	5.8	1.3	1.1	1.6
速动比率	2.9	3.8	0.9	0.6	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.0	9.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.3	10.4	33.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.50	0.60	0.72	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.91	0.01	0.55	0.27
每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.01	7.62	8.34	9.19
估值比率					
P/E	69.8	33.0	27.4	23.0	19.4
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	27.6	16.6	20.3	17.2	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn