

佩蒂股份（300673）：海外库存待消化，国内自主品牌持续发力

2023年4月27日

强烈推荐/维持

佩蒂股份 公司报告

事件：公司公布2022年年报和2023年一季报。公司2022年共实现营业收入17.32亿元，yoy36.27%，实现归母净利润1.27亿元，yoy111.81%。公司2023年一季度共实现营业收入1.59亿元，yoy-53.81%，实现归母净利润-0.38亿元，yoy-233.36%。

22年海外业务稳健增长，23Q1客户高库存拖累订单。公司2022年越南工厂步入正轨，生产和物流效率提升，代表品类植物咬胶产品实现销售收入6.49亿元，同比增长64.05%，带动公司境外业务收入达到14.56亿元，同比增长37.33%。但从22Q4开始，公司主要海外客户出于降低库存的考虑，订单量有所下滑，并且影响持续到23Q1，导致作为公司23Q1整体营收仅实现1.59亿元，同比下降53.81%，叠加汇率变动带来的亏损损失增加，公司盈利转亏。但我们认为，海外宠物市场的整体需求维持每年小幅增长，客户订单的季度变化属于去年疫情扰动下的极端情况和一次性扰动，待客户库存调整到位后，公司海外订单将实现恢复性增长，带动公司收入及业绩逐步改善。

国内业务打造爆品，持续发力自有品牌。公司完善升级国内市场营销策略，加大对线上营销的倾斜，通过新媒体和内容营销打造爆品，品牌影响力持续提升。公司2022年实现国内市场收入2.75亿元，同比增长30.91%。受此影响，22年公司销售费用同比增长58.37%，系打造自有品牌的前期必须投入。公司“多品牌矩阵+大单品发力”策略持续推进，通过以爵宴鸭肉干为代表的爆款产品为抓手，后续进行品类扩张，以实现从爆品到爆品牌的品牌突破。渠道端线上线下全渠道布局，22年ToC端直销业务营收1.33亿元，同比增长50%，有利于更好的触达消费者，提升国内市场盈利能力。未来公司将持续营销投放和多渠道品牌运营，以现有优势产品带动和巩固整体品牌形象，国内市场销售占比有望持续提升。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司海外订单在库存调整后出将回升，收入业绩预期逐步改善，国内市场方面差异化产品定位和持续发力的营销投放也有望带来自有品牌影响力的持续增强。预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.43、1.79和2.19亿元，EPS为0.57、0.71和0.86元，PE值为23、19和15倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内市场拓展不及预期，汇率波动风险，原材料价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,270.89	1,731.80	2,046.67	2,608.77	3,085.55
增长率(%)	-5.15%	36.27%	18.18%	27.46%	18.28%
归母净利润(百万元)	60.02	127.12	143.19	179.02	218.62
增长率(%)	-46.77%	108.34%	13.07%	24.96%	22.12%
净资产收益率(%)	3.37%	6.68%	7.43%	8.82%	10.20%
每股收益(元)	0.28	0.51	0.57	0.71	0.86
PE	47.21	25.92	23.40	18.71	15.32
PB	1.88	1.76	1.74	1.65	1.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司成立于2002年10月，是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一，同时为我国宠物行业首家在国内A股公开发行股票上市的公司，主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体，目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI”等国内外品牌。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

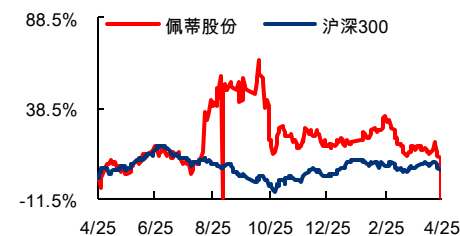
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	24.73-13.22
总市值(亿元)	33.5
流通市值(亿元)	21.64
总股本/流通A股(万股)	25,342/25,342
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	3.52

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1783	1671	2147	2610	3119	营业收入	1271	1732	2047	2609	3086
货币资金	1030	833	1023	1304	1543	营业成本	979	1346	1543	1959	2268
应收账款	201	180	268	306	383	营业税金及附加	4	4	5	7	8
其他应收款	9	10	11	15	17	营业费用	55	87	102	130	154
预付款项	67	97	119	155	192	管理费用	109	121	143	183	216
存货	450	424	597	688	837	财务费用	28	-33	34	52	102
其他流动资产	26	48	48	61	67	研发费用	23	29	41	52	62
非流动资产合计	1072	1217	1370	1466	1502	资产减值损失	0.95	2.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	14	14	14	14	公允价值变动收益	0.40	-2.13	0.00	0.00	0.00
固定资产	469	574	586	631	716	投资净收益	3.10	-8.62	2.00	2.00	2.00
无形资产	50	49	46	43	41	加：其他收益	2.49	2.68	4.60	3.26	3.51
其他非流动资产	10	11	11	11	11	营业利润	79	169	184	230	281
资产总计	2855	2889	3518	4076	4621	营业外收入	0.03	0.94	1.50	0.82	1.09
流动负债合计	429	288	1447	1898	2325	营业外支出	1.42	3.99	3.00	2.80	3.27
短期借款	221	110	1174	1624	1990	利润总额	78	166	183	228	279
应付账款	170	89	182	180	238	所得税	16	37	37	46	56
预收款项	3	5	8	11	15	净利润	62	129	146	183	223
一年内到期的非流动负债	6	10	10	10	10	少数股东损益	2	2	3	4	4
非流动负债合计	632	679	2	2	2	归属母公司净利润	60	127	143	179	219
长期借款	2	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	588	624	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1060	967	1449	1900	2328	成长能力					
少数股东权益	15	18	21	25	29	营业收入增长	-5.15%	36.27%	18.18%	27.46%	18.28%
实收资本（或股本）	253	253	253	253	253	营业利润增长	-41.91%	113.28%	9.12%	25.01%	22.02%
资本公积	965	961	961	961	961	归属于母公司净利润增长	-47.73%	111.81%	12.64%	25.02%	22.12%
未分配利润	390	499	518	544	574	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1779	1903	1926	2030	2143	毛利率(%)	22.93%	22.30%	24.61%	24.89%	26.50%
负债和所有者权益	2855	2889	3518	4076	4621	净利率(%)	4.88%	7.47%	7.14%	7.00%	7.23%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润(%)	2.10%	4.40%	4.07%	4.39%	4.73%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	3.37%	6.68%	7.43%	8.82%	10.20%
经营活动现金流	-35	231	39	114	186	偿债能力					
净利润	62	129	146	183	223	资产负债率(%)	37%	33%	41%	47%	50%
折旧摊销	45.65	56.92	54.01	60.88	71.25	流动比率	4.16	5.80	1.48	1.38	1.34
财务费用	28	-33	34	52	102	速动比率	3.11	4.33	1.07	1.01	0.98
应收帐款减少	24	22	-89	-38	-77	营运能力					
预收帐款增加	2	2	3	3	4	总资产周转率	0.52	0.60	0.64	0.69	0.71
投资活动现金流	-128	-278	-195	-96	-46	应收账款周转率	6	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	应付账款周转率	8.20	13.37	15.07	14.40	14.76
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-9	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.51	0.57	0.71	0.86
筹资活动现金流	726	-193	347	264	99	每股净现金流(最新摊薄)	2.22	-0.95	0.75	1.11	0.94
应付债券增加	588	36	-624	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.51	7.60	8.01	8.46
长期借款增加	2	-1	0	0	0	估值比率					
普通股增加	84	0	0	0	0	P/E	47.21	25.92	23.40	18.71	15.32
资本公积增加	-94	-4	0	0	0	P/B	1.88	1.76	1.74	1.65	1.56
现金净增加额	563	-240	191	281	238	EV/EBITDA	21.20	17.59	13.02	10.82	8.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至	2022-05-10
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情带来阶段性压力，复产订单交付有望加速	2021-10-28
行业普通报告	农林牧渔行业报告：价格止跌不改产能去化，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-24
行业普通报告	农林牧渔行业：非瘟疫苗已提交应急评审，持续推荐生猪及后周期板块	2023-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业报告：3月生猪产能去化继续，持续关注生猪养殖板块	2023-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至	2023-04-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：持续推荐生猪养殖链及后周期机会	2023-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：把握生猪产能去化，关注种业振兴	2023-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪价格震荡调整，鸡苗维持强势运行	2023-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：畜禽价格上涨，持续关注种业和后周期	2023-02-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526