

佩蒂股份(300673)

报告日期: 2023年08月31日

外销订单边际改善, 自主品牌高速增长

——佩蒂股份 2023 年中报点评

投资要点

□ 佩蒂股份发布 2023 年中报:

- 佩蒂股份 23 年上半年营业收入实现 4.93 亿元, 同比-42%; 毛利率达 15.5%, 同比变动-11.2pct; 归母净利润实现-0.43 亿元, 出现亏损, 主因出口订单减少、自主品牌推广费用投入加大、股份支付摊销费用增加;
- 23Q2 实现营业收入 3.34 亿元 (同比-34%), 收入下滑幅度收窄 (23Q1 同比-54%); 23Q2 毛利率达 16.1%, 环比略有改善 (23Q1 毛利率为 14%); 23Q2 归母净利润-0.05 亿元, 亏损幅度收窄 (23Q1 归母利润-0.38 亿元)。
- 分产品看, 畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮 23 年上半年分别实现营业收入 1.4 亿元、1.39 亿元、1.37 亿元和 0.61 亿元, 分别同比-48%、-58%、-19%和+1.6%。

□ 海外去库有所承压, 外销订单边际改善。

- 佩蒂股份 23 年以来外销收入承压, 23 年半年度海外销售收入 3.67 亿元 (同比-50%), 主因海外市场处于去库存阶段, 导致出口订单较同期减少。
- 根据公司公告, 23 年二季度以来外销订单边际改善; 展望未来, 除了去库存调整结束带来的外销订单增长, 新西兰 4 万吨干粮工厂目前处于试生产和产品试验阶段, 后续产能投放有望带来增量。

□ 从“爆产品”到“爆品牌”, 自主品牌高速增长。

- 佩蒂股份 23 年半年度国内收入 1.26 亿元 (同比+15%), 其中自主品牌表现亮眼。根据公司公告, 自主品牌上半年收入同比+63%, 分季度看一季度+79%、二季度+54%, 保持较快发展;
- 分品牌看爵宴品牌上半年收入同比+97%, 其中 618 期间爵宴品牌全网销售额突破 1500 万元, 爵宴鸡肉干位居天猫狗零食单品榜第一; 新品犬零食罐头位居天猫狗零食榜单 7 月销量第一。好适嘉推出黄金罐、彩虹食谱烘焙粮等, 寻求差异化发展。伴随品牌势能逐渐积累, 以爵宴为代表的自主品牌从“爆产品”到“爆品牌”转变。

□ 盈利预测与估值

短期海外去库外销承压, 伴随外销订单的边际改善, 并且新西兰工厂后续产能投放带来增量, 中长期代工业务有望保持稳健增长; 国内自主品牌持续发力, 从“爆产品”到“爆品牌”, 有望保持较快增长。预计佩蒂股份 2023-2025 年营业收入同比-15.9%/+30.9%/+19.4%, 归母净利润同比-46.2%/+103.0%/+39.7%, 对应 PE 分别为 47.2x、23.3x、16.6x, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

自主品牌培育不及预期; 海外需求不及预期; 客户集中度较高; 汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,732	1,457	1,908	2,278
(+/-) (%)	36.27%	-15.87%	30.93%	19.41%
归母净利润	127	68	139	194
(+/-) (%)	111.81%	-46.16%	103.01%	39.74%
每股收益(元)	0.50	0.27	0.55	0.77
P/E	25.42	47.21	23.26	16.64

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

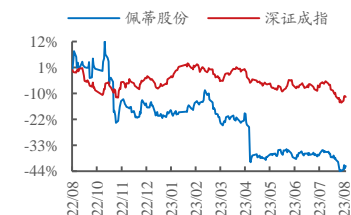
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 陈钊
chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.75
总市值(百万元)	3,231.11
总股本(百万股)	253.42

股票走势图



相关报告

- 《海外去库外销承压, 自主品牌高速增长》 2023.04.26
- 《海外国内收入提速, 汇兑贡献利润增长——佩蒂股份 2022 年三季度报点评》 2022.10.26
- 《二季度收入增长提速, 海外国内双轮驱动——佩蒂股份 2022 年中报点评》 2022.08.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,671	1,575	1,863	1,984
现金	833	727	800	825
交易性金融资产	80	80	80	80
应收账款	180	209	258	290
其它应收款	10	10	12	14
预付账款	97	81	104	122
存货	424	420	561	604
其他	48	48	48	48
非流动资产	1,217	1,323	1,415	1,464
金融资产类	56	56	56	56
长期投资	14	14	14	14
固定资产	574	688	787	870
无形资产	49	49	49	49
在建工程	350	342	335	301
其他	174	174	174	174
资产总计	2,889	2,897	3,278	3,448
流动负债	288	227	466	438
短期借款	110	0	200	150
应付款项	89	152	183	183
预收账款	5	3	4	5
其他	85	73	79	99
非流动负债	679	679	679	679
长期借款	2	2	2	2
其他	677	677	677	677
负债合计	967	906	1,145	1,117
少数股东权益	18	20	23	26
归属母公司股东权	1,903	1,972	2,110	2,305
负债和股东权益	2,889	2,897	3,278	3,448

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	231	211	81	256
净利润	127	68	139	194
折旧摊销	64	75	88	101
财务费用	11	27	29	31
投资损失	9	0	0	0
营运资金变动	9	40	(177)	(74)
其它	11	1	3	4
投资活动现金流	(278)	(180)	(180)	(150)
资本支出	(156)	(180)	(180)	(150)
长期投资	(2)	0	0	0
其他	(120)	0	0	0
筹资活动现金流	(193)	(137)	171	(81)
短期借款	(111)	(110)	200	(50)
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(82)	(27)	(29)	(31)
现金净增加额	(200)	(105)	73	25

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1732	1457	1908	2278
营业成本	1346	1198	1496	1742
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	87	58	78	98
管理费用	121	80	114	137
研发费用	29	19	25	34
财务费用	(33)	11	12	14
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(9)	0	0	0
其他经营收益	3	0	0	0
营业利润	169	87	177	248
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	166	87	177	248
所得税	37	17	35	50
净利润	129	70	142	198
少数股东损益	2	1	3	4
归属母公司净利润	127	68	139	194
EBITDA	212	173	277	362
EPS (最新摊薄)	0.50	0.27	0.55	0.77

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	36.27%	-15.87%	30.93%	19.41%
营业利润	113.28%	-48.30%	103.01%	39.74%
归属母公司净利润	111.81%	-46.16%	103.01%	39.74%
获利能力				
毛利率	22.30%	17.77%	21.57%	23.53%
净利率	7.34%	4.70%	7.28%	8.52%
ROE	6.68%	3.47%	6.58%	8.42%
ROIC	4.24%	2.93%	5.02%	6.61%
偿债能力				
资产负债率	33.48%	31.28%	34.93%	32.39%
净负债比率	50.34%	45.51%	53.69%	47.90%
流动比率	5.80	6.93	4.00	4.53
速动比率	3.99	4.73	2.57	2.87
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.50	0.62	0.68
应收账款周转率	9.09	7.50	8.18	8.31
应付账款周转率	10.39	9.94	8.94	9.53
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.27	0.55	0.77
每股经营现金	0.91	0.83	0.32	1.01
每股净资产	7.51	7.78	8.33	9.09
估值比率				
P/E	25.42	47.21	23.26	16.64
P/B	1.70	1.64	1.53	1.40
EV/EBITDA	20.90	18.48	11.96	8.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>