

佩蒂股份 (300673.SZ) 人民币贬值持续受益，2022Q3 业绩创新高

2022 年 10 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	2022/10/25
当前股价(元)	17.97
一年最高最低(元)	25.13/13.86
总市值(亿元)	45.54
流通市值(亿元)	29.36
总股本(亿股)	2.53
流通股本(亿股)	1.63
近 3 个月换手率(%)	232.2

中小盘研究团队

● 产能释放叠加自主品牌开拓顺利，2022Q3 单季收入净利创新高

公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 13.55 亿元，同比+48%；归母净利润 1.58 亿元，同比+101%；扣非净利润 1.63 亿元，同比+117%。其中 2022Q3 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 5.09/0.67/0.70 亿元，同比+149%/+391%/+439%。随着公司多地产能释放提升出货能力，叠加自主品牌业务开拓顺利，公司收入 2022Q3 创下单季度新高。同时受益于人民币贬值，汇兑收益驱动公司 2022Q3 净利润同样创新高。我们上调公司 2022 归母净利润预计至 1.95(+0.37)亿元，维持 2023-2024 年归母净利润预计 2.11/2.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.77(+0.15)/0.83/1.12 元，当前股价对应 2022-2024 年的 PE 分别为 27.1/25.0/18.7 倍，维持“买入”评级。

● 原材料成本上涨叠加产品结构调整导致毛利率下行，汇兑收益推升净利率

伴随着柬埔寨主粮和新西兰营养肉质零食产能的释放，公司主粮和营养肉质零食收入占比明显提升。同时国内自主品牌渠道开拓顺利，自主品牌产品快速增长。叠加畜皮、鸡肉等原材料价格上涨，公司 Q3 毛利率较 Q2 下滑了 6pct 至 21.95%。不过受益于人民币贬值，为公司带来了较大的汇兑收益，推动公司 Q3 净利率较 Q2 提升 1.27pct 至 13.60%。展望后续，人民币贬值背景下公司订单充裕，伴随着海外产能的逐步释放，公司将继续保持稳健快速增长。

● 营销战略调整成效显著，自主品牌业务开拓顺利

2021 年 7 月起公司营销策略调整为全域打法+创造爆品，通过行业达人、头部直播带货等方式，以畅销单品引爆品牌，从而实现品牌势能的提升。公司自主品牌业务开拓顺利，缩减次要代理业务、集中资源建设核心品牌，已形成包括爵宴、齿能、好适嘉在内的多品牌矩阵。随着下半年新西兰高端主粮产品 Smartbalance 的上市，双十一、双十二大节促销，以及国内新型主粮产线陆续投产，未来内销业务有望保持高增。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,340	1,271	1,732	2,176	2,713
YOY(%)	32.9	-5.1	36.3	25.6	24.7
归母净利润(百万元)	115	60	195	211	283
YOY(%)	129.6	-47.7	225.1	8.3	34.0
毛利率(%)	25.5	22.9	23.1	25.9	26.3
净利率(%)	8.7	4.9	11.5	9.9	10.7
ROE(%)	7.2	3.5	10.0	9.8	11.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.24	0.77	0.83	1.12
P/E(倍)	46.0	88.0	27.1	25.0	18.7
P/B(倍)	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《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

《发布员工持股及股权激励计划，业绩增长确定性加码——中小盘信息更新》-2022.7.12

《2022Q1 业绩回暖，产能释放后全年业绩改善可期——中小盘信息更新》

-2022.4.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1128	1783	1972	1976	2515
现金	472	1030	881	765	916
应收票据及应收账款	225	201	386	352	561
其他应收款	11	9	18	16	26
预付账款	61	67	108	112	162
存货	276	450	519	688	797
其他流动资产	83	26	61	43	52
非流动资产	924	1072	1313	1531	1781
长期投资	13	12	11	11	10
固定资产	363	469	673	867	1082
无形资产	51	50	46	43	40
其他非流动资产	497	542	583	611	649
资产总计	2052	2855	3286	3507	4296
流动负债	381	429	1439	1903	1608
短期借款	164	221	741	1017	664
应付票据及应付账款	140	170	282	338	382
其他流动负债	76	38	416	549	562
非流动负债	43	632	667	608	539
长期借款	0	590	625	566	497
其他非流动负债	43	42	42	42	42
负债合计	423	1060	2106	2511	2148
少数股东权益	14	15	19	23	29
股本	170	253	253	253	253
资本公积	1059	965	965	965	965
留存收益	395	440	639	854	1143
归属母公司股东权益	1615	1779	1161	972	2119
负债和股东权益	2052	2855	3286	3507	4296

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	143	-35	-6	213	190
净利润	117	62	199	216	289
折旧摊销	33	46	49	67	87
财务费用	31	28	-47	54	76
投资损失	0	-3	0	0	0
营运资金变动	-22	-158	-207	-124	-261
其他经营现金流	-16	-10	0	0	0
投资活动现金流	-424	-128	-325	-267	-345
资本支出	370	211	256	226	251
长期投资	-1	80	1	1	1
其他投资现金流	-54	3	-70	-42	-95
筹资活动现金流	493	726	182	-77	-112
短期借款	4	57	0	0	0
长期借款	0	590	-5	-48	-64
普通股增加	23	84	0	0	0
资本公积增加	464	-94	0	0	0
其他筹资现金流	2	91	187	-29	-49
现金净增加额	189	557	-149	-132	-267

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1340	1271	1732	2176	2713
营业成本	998	979	1332	1613	2001
营业税金及附加	5	4	6	7	9
营业费用	57	55	69	82	87
管理费用	88	109	113	137	163
研发费用	26	23	26	33	41
财务费用	31	28	-47	54	76
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
其他收益	9	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	3	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	136	79	236	254	340
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	3	1	2	0	0
利润总额	134	78	234	254	340
所得税	18	16	35	38	51
净利润	117	62	199	216	289
少数股东损益	2	2	4	4	6
归属母公司净利润	115	60	195	211	283
EBITDA	163	145	288	331	448
EPS(元)	0.45	0.24	0.77	0.83	1.12

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	-5.1	36.3	25.6	24.7
营业利润(%)	134.7	-41.9	198.2	7.5	34.0
归属于母公司净利润(%)	129.6	-47.7	225.1	8.3	34.0
获利能力					
毛利率(%)	25.5	22.9	23.1	25.9	26.3
净利率(%)	8.7	4.9	11.5	9.9	10.7
ROE(%)	7.2	3.5	10.0	9.8	11.6
ROIC(%)	9.4	5.0	8.2	7.3	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.6	37.1	64.1	71.6	50.0
净负债比率(%)	-18.5	-9.7	34.2	47.1	19.8
流动比率	3.0	4.2	1.4	1.0	1.6
速动比率	2.0	2.9	0.9	0.6	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.4	6.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.2	6.3	15.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.24	0.77	0.83	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.14	-0.02	0.84	0.75
每股净资产(最新摊薄)	6.37	6.53	7.27	8.10	9.22
估值比率					
P/E	46.0	88.0	27.1	25.0	18.7
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	30.3	35.4	20.7	19.1	12.9

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16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