



轻工制造

2023-04-24

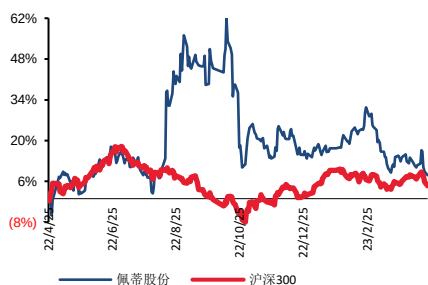
公司点评报告

买入/维持

佩蒂股份(300673)

佩蒂年报&23Q1 点评: 去年收入双位数增长, 海外有望放量提升业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	253/164
总市值/流通(百万元)	4,189/2,706
12 个月最高/最低(元)	24.73/14.45

相关研究报告:

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

联系人: 刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件: 公司发布 2022 年度及 2023 第一季度报告。

2022 年, 公司实现营业收入 17.32 亿元/+36.27% (Q4: 3.77 亿元/+6.06%); 毛利率 22.30%/-0.63pct (Q4: 13.12%/-1.05pct), 归母净利润 1.27 亿元/+111.81% (Q4: -0.31 亿元/-64.89%), 扣非归母净利润 1.35 亿元/+140.52% (Q4: -0.28 亿元/-48.21%); 基本每股收益 0.51 元/+82.14% (Q4: -0.12 元/-64.72%)。

2023Q1, 营业收入 1.59 亿元/-53.81%, 毛利率 14.04%/-10.62pct, 归母净利润-0.38 亿元/-233.36%, 扣非归母净利润-0.39 亿元/-231.92%, 基本每股收益-0.15 元/-236.36%。

点评:

植物咬胶驱动收入增长, 主粮&零食盈利稳健。2022 年畜皮咬胶/植物咬胶/肉质零食/主粮&湿粮的收入分别为 5.44 亿元/+25.92%、6.49 亿元/+64.05%、3.38 亿元/+33.24%、1.60 亿元/+6.69%, 咬胶和零食全年均取得较高双位数的同比增长, 尤其是植物咬胶不仅是收入增长的主要驱动, 毛利率水平也最高, 为 28.66%, 次之是肉质零食和畜皮咬胶, 分别为 21.90%/-1.85pct、16.59%/-1.61pct; 主粮和湿粮业务起步较晚尚未放量, 但是全年毛利率唯一正增长 (18.56%/+0.87pct) 的业务。

Q4 以来主要客户去库存收入承压, 海外有望放量改善业绩。2022 年国内外收入分别为 2.75 亿元/+30.91%、14.56 亿元/+37.33%, 毛利率 30.91%/+5.51pct、22.06%/-1.84pct。一方面, 国内聚焦高毛利的自主品牌和直营渠道, 不断打造爆品, ToC 直销业务全年营收 1.33 亿元, 同比增速超 50%。另一方面, 去年海外宠食市场需求旺盛, 2022 全年来看 ODM 订单量呈稳步增加, 但 22Q4 以来主要客户出于调安全库存致使订单量下滑, 表现在今年 Q1 收入同比大幅减少超 50%; 产能来看: 1) 越南工厂已步入正轨, 生产和物流效率大幅提升, 人工成本也较国内具备优势, 三家工厂 2022 实现净利润合计 1.47 亿元, 成为利润增厚的主驱动力; 2) 柬埔寨爵味处于产能爬坡阶段, 盈利暂时承压; 3) 新西兰主粮工厂尚未进入正式的商业化运营, 年产 4 万吨高品质干粮产线调试&试生产工作导致账面暂时出现亏损。展望未来, 随着海外工厂相继放量、产能利用率提升, 公司业绩有望得到持续改善。

上游原材料涨价压缩盈利。成本端, 直接原材料占营业成本的 7 成以上, 由于鸡肉和生皮价格在去年均有较大涨幅, 整体盈利暂时承压; 费用端, 公司积极投入国内市场的拓展和猫粮、主粮的研发, 22 全年销售/管理/研发费率同比+0.7/-1.6/-0.1pct 至 5%/7%/2%。营运端, 公司加强了现金和应收管理, 2022 年经营活动现金流量净额 2.31

亿元，同比大幅增长 764.36%；由于海外业务主导，汇兑收益呈现波动，去年人民币贬值带来汇兑收益增加，兼理财收益大幅增长，全年财务费率有效降低 4.1pct 至-2%，今年 Q1 理财收入持续增加但汇兑损失较多叠加可转债利息支出，财务费率大幅提升 2.82pct。

投资建议：公司深耕宠物咬胶及零食，建立了深厚且广泛的海外优质客户合作根基，近年来不断成功打造爆品提升本土品牌认知，未来随着海外工厂放量和本土渠道拓张，有望实现收入利润双增长。预计公司 2023-2025 年收入分别为 21/25/29 亿元，归母净利润 1.77/2.36/2.93 亿元，对应 EPS（摊薄）0.70/0.93/1.16 元，当前股价对应 PE 为 24/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争恶化；上游原料价格涨幅超预期；海外工厂生产及市场表现不理想；渠道费用高增；全球宏观下行和地缘风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1732	2078	2472	2906
(+/-%)	36.27	19.98	18.96	17.56
归母净利(百万元)	127	177	236	293
(+/-%)	111.81	39.14	33.24	24.23
摊薄每股收益(元)	0.51	0.70	0.93	1.16
市盈率(PE)	34.61	23.68	17.77	14.31

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1030	833	721	739	901	营业收入	1271	1732	2078	2472	2906
应收和预付款项	269	277	360	415	493	营业成本	979	1346	1571	1847	2154
存货	450	424	560	665	757	营业税金及附加	4	4	5	6	7
其他流动资产	35	138	141	143	146	销售费用	55	87	102	115	139
流动资产合计	1783	1671	1782	1962	2298	管理费用	109	121	139	157	181
长期股权投资	12	14	14	14	14	财务费用	28	(33)	5	6	4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	469	574	574	574	574	投资收益	3	(9)	4	5	6
在建工程	322	350	416	465	513	公允价值变动	0	(2)	0	0	0
无形资产开发支出	50	49	49	49	49	营业利润	79	169	226	304	377
长期待摊费用	16	18	18	18	18	其他非经营损益	(1)	(3)	0	0	0
其他非流动资产	204	212	212	212	212	利润总额	78	166	226	304	377
资产总计	2855	2889	3066	3294	3678	所得税	16	37	45	63	78
短期借款	221	110	0	0	0	净利润	62	129	181	241	299
应付和预收款项	173	94	191	176	235	少数股东损益	2	2	4	5	6
长期借款	2	2	2	2	2	归母股东净利润	60	127	177	236	293
其他负债	665	762	770	773	798	预测指标					
负债合计	1060	967	963	951	1036		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	253	253	253	253	253	毛利率	22.93%	22.30%	24.42%	25.30%	25.89%
资本公积	965	961	961	961	961	销售净利率	4.72%	7.34%	8.51%	9.53%	10.07%
留存收益	440	559	736	971	1264	销售收入增长率	(5.15%)	36.27%	20.01%	18.94%	17.57%
归母公司股东权益	1779	1903	2080	2316	2608	EBIT 增长率	(38.91%)	44.08%	55.87%	34.63%	23.03%
少数股东权益	15	18	22	28	34	净利润增长率	(47.73%)	111.81%	39.14%	33.24%	24.23%
股东权益合计	1795	1921	2102	2343	2642	ROE	3.37%	6.68%	8.50%	10.18%	11.22%
负债和股东权益	2855	2889	3066	3294	3678	ROA	2.10%	4.40%	5.77%	7.15%	7.96%
现金流量表(百万)						ROIC	5.31%	6.54%	9.46%	11.31%	13.08%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.28	0.51	0.70	0.93	1.16
经营性现金流	(40)	223	81	81	224	PE (X)	73.14	34.61	23.68	17.77	14.31
投资性现金流	(128)	(278)	(62)	(44)	(42)	PB (X)	2.92	2.35	2.01	1.81	1.61
融资性现金流	726	(193)	(130)	(19)	(19)	PS (X)	4.08	2.58	2.02	1.69	1.44
现金增加额	558	(248)	(111)	18	163	EV/EBITDA (X)	34.21	21.92	18.33	13.55	10.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。