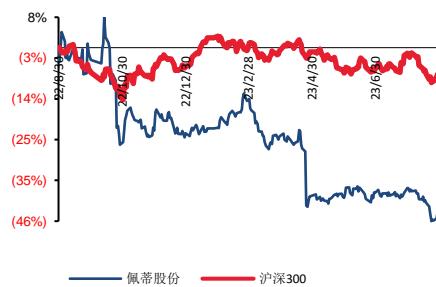




农林牧渔 饲料

## 佩蒂股份 23H1 点评：Q2 环比改善，海外订单有望修复

### 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)	3,256/2,104
12 个月最高/最低(元)	24.73/12.27

### 相关研究报告：

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》--2023/04/25

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL：lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

联系人：刘洁冰

E-MAIL：liujb@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122120014

**事件：**公司发布 2023 年中期报告，上半年实现营业收入 4.93 亿元/-41.77%，归母净利润-0.43 亿元/-147.21%，扣非归母净利润-0.44 亿元/-132.31%，基本每股收益-0.17 元/-147.22%。

其中，23Q2 营业收入为 3.34 亿元/-33.55%，归母净利润-0.05 亿元/-107.47%，扣非归母净利润-0.05 亿元/-107.70%，基本每股收益-0.02 元/-107.45%。

**Q2 同比下滑环比改善，预期 Q3 海外订单恢复正常水平。**分季度，23Q2 收入同比仍然较多下滑，一方面是海外端由去年囤货带来的高基数影响，另一方面是国内消费复苏不及预期，但情况较 23Q1 环比已有所改善。分品类，上半年仅主粮湿粮收入同比正增 1.56% 至 0.61 亿元，系中高端主粮市场空间较多、消费刚性较强，且今年以来才开始放量在去年拥有较低基数；畜皮咬胶/植物咬胶/肉质零食 23H1 营业收入 1.40/1.39/1.37 亿元，分别同比大幅下滑 47.98%/58.42%/18.86%，主要是由于去年海外激进囤货，大客户在整个 23Q1 处于去库存阶段，订单量大幅减少所致，我们认为，随着 Q2 大客户库存的基本出清，Q3 开始海外订单将恢复正常水平，迎来比较明显的修复。

**费用增长盈利承压，H2 新品有望结构性改善毛利。**23H1 公司毛利率 15.45%/-11.15pct，系上半年产能利用率不足导致摊销较高，同时高毛利产品占比下降所致，畜皮咬胶/植物咬胶/肉质零食毛利率 11.29%/-9.00pct、21.09%/-12.12pct、13.05%/-13.86pct，公司今年大力投入营销和新品研发，加上计提可转债利息，期间费用增长较多，销售/管理/研发/财务费率 8.78%/+4.53pct、11.67%/+4.94pct、2.55%/+0.76pct、-0.07%/+2.29pct，整体净利率-8.78%/-19.54pct。单 23Q2 来看，毛利率 16.11%/-11.82pct，净利率-1.59%/-13.92pct，尽管同比仍大幅下降，但环比 Q1 均有所改善，费率水平整体也环比回落，但仍高于去年同期，销售/管理/研发/财务费率 7.86%/+3.64pct、8.99%/+2.19pct、2.54%/+0.75pct、-4.02%/-0.03pct。

**投资建议：**上半年公司在海外去库存和国内的消费复苏缓慢的双重压力下业绩探底，随着 Q3 以来海外大客户订单恢复常态及国内自主品牌不断发力增长，业绩有望迎来修复，下半年及明年公司预计推出几款有千万级爆品潜力的新品，不断扩充品类差异化，获取竞争优势的同时改善盈利结构。上半年业绩下探幅度较大，我们下调公司 23-25 年营业收入至 16/20/23 亿元，归母净利润 0.9/1.3/1.6 亿元，对应 EPS (摊薄) 0.35/0.50/0.63 元，对应 PE 为 40/28/22 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争恶化；上游原料价格大幅上涨；海外生产及

订单不理想；渠道费用高增；新品推出及营销进度不达预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1732	1645	1966	2262
(+/-%)	36.27	(5.02)	19.51	15.06
归母净利(百万元)	127	89	126	161
(+/-%)	111.81	(30.35)	41.81	28.03
摊薄每股收益(元)	0.51	0.35	0.50	0.63
市盈率(PE)	34.61	39.61	27.93	21.82

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	755	692	753	营业收入	1271	1732	1645	1966	2262
应收和预付款项	269	277	288	333	388	营业成本	979	1346	1295	1518	1733
存货	450	424	462	547	609	营业税金及附加	4	4	4	5	6
其他流动资产	35	138	139	140	142	销售费用	55	87	83	97	107
流动资产合计	1783	1671	1644	1712	1891	管理费用	109	121	107	134	156
长期股权投资	12	14	14	14	14	财务费用	28	(33)	17	18	17
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)	0	0	0
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	113	162	207
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	113	162	207
资产总计	2855	2889	2927	3044	3272	所得税	16	37	23	33	43
短期借款	221	110	0	0	0	净利润	62	129	91	128	164
应付和预收款项	173	94	158	145	189	少数股东损益	2	2	2	3	3
长期借款	2	2	2	2	2	归母股东净利润	60	127	89	126	161
其他负债	665	762	756	758	776						
负债合计	1060	967	915	904	967	预测指标					
股本	253	253	253	253	253		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	965	961	961	961	961	毛利率	22.93%	22.30%	21.26%	22.78%	23.38%
留存收益	440	559	647	773	934	销售净利率	4.72%	7.34%	5.38%	6.39%	7.11%
归母公司股东权益	1779	1903	1992	2117	2278	销售收入增长率	(5.15%)	36.27%	(5.03%)	19.55%	15.04%
少数股东权益	15	18	20	23	27	EBIT 增长率	(38.91%)	44.08%	(10.61%)	38.20%	24.67%
股东权益合计	1795	1921	2012	2140	2305	净利润增长率	(47.73%)	111.81%	(30.35%)	41.81%	28.03%
负债和股东权益	2855	2889	2927	3044	3272	ROE	3.37%	6.68%	4.45%	5.93%	7.06%
现金流量表(百万)						ROA	2.10%	4.40%	3.03%	4.12%	4.91%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC	5.31%	6.54%	5.80%	7.18%	8.51%
经营性现金流	(40)	223	131	17	140	EPS(X)	0.28	0.51	0.35	0.50	0.63
投资性现金流	(128)	(278)	(66)	(49)	(48)	PE(X)	73.14	34.61	39.61	27.93	21.82
融资性现金流	726	(193)	(142)	(31)	(31)	PB(X)	2.92	2.35	1.76	1.66	1.54
现金增加额	558	(248)	(78)	(63)	61	PS(X)	4.08	2.58	2.13	1.78	1.55
						EV/EBITDA(X)	34.21	21.92	26.45	19.49	15.36

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%以下。

## 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
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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](mailto: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。