

# 佩蒂股份 (300673.SZ) Q2 复苏态势已现，全年业绩有望改善

2023 年 09 月 01 日

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/8/31
当前股价(元)	12.75
一年最高最低(元)	25.13/11.95
总市值(亿元)	32.31
流通市值(亿元)	20.88
总股本(亿股)	2.53
流通股本(亿股)	1.64
近 3 个月换手率(%)	79.55

**中小盘研究团队**
**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

**周佳（分析师）**

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790523070004

## ● 上半年业绩受海外业务大幅拖累，Q2 剔除股权支付影响已实现盈利

公司发布 2023 年半年报，实现营收 4.93 亿元，同比-41.77%；归母净利润-0.43 亿元，同比-147.21%，业绩承压主要系海外品牌商客户尚处存货调整阶段导致公司订单量有所下滑；毛利率为 15.45%，同比-11.15%，主要系海外需求疲软、高毛利率产品占比不高。单 Q2 实现营收 3.34 亿元，同比-33.55%；归母净利润-0.05 亿元，同比-107.70%，但若剔除股权支付费用影响，Q2 实现盈利。考虑到公司上半年业绩低于预期，我们下调公司 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.61(-0.92)/1.36(-0.46)/1.95(-0.21) 亿元，对应 EPS 分别为 0.24(-0.36)/0.54(-0.18)/0.77 (-0.08) 元/股，当前股价对应 PE 为 68.4/30.8/21.5 倍，但鉴于公司海外业务有望复苏、自主品牌业务势头强劲，维持“买入”评级。

## ● 自主品牌业务大放异彩，OEM 业务 Q2 呈复苏态势

公司重点发力国内市场，自主品牌业务上半年营收同比+63%。其中爵宴品牌依托公司宠物食品研发、制造和品控等优势，在品牌定位、特色和爆品打造等方面深得消费者青睐，稳居各电商平台同类品牌前列，2023H1 营收同比+97%。同时，海外业务方面，受客户库存逐渐出清并恢复采购影响，Q2 订单量已明显恢复，并且高毛利产品占比有所提升，推动公司 Q2 营收/毛利率环比+110.66%/2.07pct。

## ● 国内业务势头强劲叠加海外业务有望复苏，公司业绩改善可期

国内业务方面，公司继续聚焦爵宴等自有品牌建设，产品端力推鸭肉干等畅销大单品并将打造烘焙粮、冻干粮等新型高毛利主粮产品，渠道端在加速布局线上渠道的同时还将扩大山姆会员店、线下分销等渠道，增长势头强劲。海外业务方面，客户端库存已基本恢复至正常水平，根据最新的订单规划，公司出货量将呈逐月增长态势，预计 9 月及以后海外业务将出现明显拐点。此外，公司柬埔寨工厂产能及运营效率持续提升，新西兰 4 万吨高品质干粮产线、国内主粮产线将于 2024 年投入使用，产品供给能力进一步增强。展望未来，在国内业务持续增长、海外业务有望复苏、高毛利产品产品有望提升的背景下，公司业绩改善可期。

## ● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,271	1,732	1,483	1,914	2,279
YOY(%)	-5.1	36.3	-14.3	29.1	19.1
归母净利润(百万元)	60	127	61	136	195
YOY(%)	-47.7	111.8	-51.8	122.1	43.1
毛利率(%)	22.9	22.3	20.5	22.2	23.9
净利率(%)	4.9	7.5	4.2	7.3	8.7
ROE(%)	3.5	6.7	3.2	6.5	8.6
EPS(摊薄/元)	0.24	0.50	0.24	0.54	0.77
P/E(倍)	69.8	33.0	68.4	30.8	21.5
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 相关研究报告

《2023Q1 业绩明显承压，全年业绩有望持续改善—中小盘信息更新》

-2023.4.26

《2022 年业绩预计高增，Q4 受人民币升值影响明显—中小盘信息更新》

-2023.2.1

《人民币贬值持续受益，2022Q3 业绩创新高—中小盘信息更新》

-2022.10.26

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1783	1671	2073	2109	2314	<b>营业收入</b>	1271	1732	1483	1914	2279
现金	1030	833	1029	809	770	营业成本	979	1346	1179	1490	1736
应收票据及应收账款	201	180	386	352	561	营业税金及附加	4	4	4	5	6
其他应收款	9	10	6	14	10	营业费用	55	87	89	96	114
预付账款	67	97	44	138	78	管理费用	109	121	111	124	137
存货	450	424	519	688	797	研发费用	23	29	22	29	34
其他流动资产	26	128	88	108	98	财务费用	28	-33	5	10	21
<b>非流动资产</b>	1072	1217	1041	1233	1376	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
长期投资	12	14	16	18	20	其他收益	2	3	2	2	2
固定资产	469	574	509	676	808	公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
无形资产	50	49	46	44	41	投资净收益	3	-9	0	0	0
其他非流动资产	542	580	470	495	507	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2855	2889	3114	3342	3691	<b>营业利润</b>	79	169	75	163	234
<b>流动负债</b>	429	288	1449	1913	1604	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	221	110	741	1017	664	营业外支出	1	4	2	0	0
应付票据及应付账款	170	89	282	338	382	<b>利润总额</b>	78	166	74	163	234
其他流动负债	38	89	427	559	558	所得税	16	37	11	25	35
<b>非流动负债</b>	632	679	516	475	392	<b>净利润</b>	62	129	63	139	199
长期借款	590	625	462	422	339	少数股东损益	2	2	1	3	4
其他非流动负债	42	54	54	54	54	<b>归属母公司净利润</b>	60	127	61	136	195
<b>负债合计</b>	1060	967	1965	2388	1996	EBITDA	145	246	127	241	342
少数股东权益	15	18	20	22	26	EPS(元)	0.24	0.50	0.24	0.54	0.77
股本	253	253	253	253	253	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	965	961	961	961	961	<b>成长能力</b>					
留存收益	440	559	621	760	959	营业收入(%)	-5.1	36.3	-14.3	29.1	19.1
<b>归属母公司股东权益</b>	1779	1903	1129	932	1668	营业利润(%)	-41.9	113.3	-55.4	116.7	43.1
<b>负债和股东权益</b>	2855	2889	3114	3342	3691	归属于母公司净利润(%)	-47.7	111.8	-51.8	122.1	43.1
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	22.9	22.3	20.5	22.2	23.9
						净利率(%)	4.9	7.5	4.2	7.3	8.7
						ROE(%)	3.5	6.7	3.2	6.5	8.6
						ROIC(%)	5.1	8.4	3.1	5.4	8.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.1	33.5	63.1	71.5	54.1
						净负债比率(%)	-11.8	-2.0	17.5	38.8	19.1
						流动比率	4.2	5.8	1.4	1.1	1.4
						速动比率	2.9	3.8	1.0	0.6	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.0	9.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.3	10.4	26.4	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.24	0.50	0.24	0.54	0.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.91	-0.36	0.36	0.18
						每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.01	7.26	7.79	8.56
						<b>估值比率</b>					
						P/E	69.8	33.0	68.4	30.8	21.5
						P/B	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	27.6	16.6	35.5	20.7	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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9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