

佩蒂股份（300673）：海外订单致业绩承压，国内自有品牌维持高增

2023 年 9 月 4 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件：公司公布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年共实现营业收入 4.93 亿元，yoy-41.77%，实现归母净利润-0.43 亿元，yoy-147.21%。

海外客户库存调整拖累业绩，订单触底回升拐点将现。报告期内公司营业收入出现较大幅度下滑，主要是由于海外市场处于去库存阶段，导致出口订单较同期减少。2023Q2 以来，海外市场订单持续边际改善，公司 Q2 单季度收入业绩同比降幅均显著收窄。而订单量的下降以及产品结构的变化造成了公司 23H1 销售毛利率下降，但就单季度数据而言，23Q2 相比 23Q1 毛利率环比已提升 2.07 个百分点。从近期订单量来看，公司预计海外市场订单量在 9 月份将出现较为明显的拐点，而订单量恢复，产能利用率回升也将带动毛利率回升，公司经营拐点将现。

国内市场自有品牌维持高增，爆品打造卓有成效。公司 23 年上半年国内市场实现销售收入 1.26 亿元，其中自有品牌表现突出，收入同比增长 63%；公司重点发力的“爵宴”品牌爆品打造卓有成效，上半年实现销售收入同比增长 97%。

从产品的维度，爵宴鸭肉干已经成为畅销大单品，公司进一步推出犬零食罐头拓展品类，上市及获广泛关注，未来有望成长为千万级单品。

从渠道端来看，公司持续加大线上渠道投入，进驻山姆会员店，整合线下分销渠道。

从营销端来看，公司与 Tims、奈娃联名合作，合作网剧《莲花楼》、电影《爱犬奇缘》，泛娱乐化营销投入加大力度。

我们认为，公司主打高端天然概念的“爵宴”品牌形象已逐步建立，未来有望实现从爆品到爆品类再到爆品牌的逐步转化，实现整体市占率的提升。

公司盈利预测及投资评级：公司业绩短期承压，但我们认为海外订单已呈现环比回升趋势，同比转正也将出现，公司收入业绩预期逐步改善；国内市场方面爆品打造卓有成效，差异化产品定位和持续发力的营销投放也有望带来自有品牌影响力的持续增强。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.53、1.23 和 1.74 亿元，EPS 为 0.21、0.49 和 0.69 元，PE 值为 60、26 和 18 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内市场拓展不及预期，汇率波动风险，原材料价格波动风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,270.89	1,731.80	1,451.38	1,957.36	2,435.84
增长率（%）	-5.15%	36.27%	-16.19%	34.86%	24.45%
归母净利润（百万元）	60.02	127.12	53.37	123.44	173.89
增长率（%）	-47.73%	111.81%	-58.02%	131.29%	40.87%
净资产收益率（%）	3.37%	6.68%	2.80%	6.19%	8.30%
每股收益（元）	0.28	0.51	0.21	0.49	0.69
PE	44.82	24.61	59.59	25.76	18.29
PB	1.79	1.67	1.67	1.60	1.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司成立于 2002 年 10 月，是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一，同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司，主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体，目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI”等国内外品牌。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

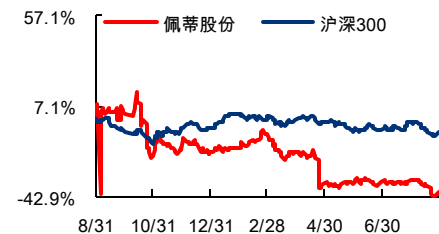
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	24.73-12.27
总市值（亿元）	31.8
流通市值（亿元）	20.55
总股本/流通 A 股（万股）	25,342/25,342
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.33

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1783	1671	1614	2026	2513	营业收入	1271	1732	1451	1957	2436
货币资金	1030	833	726	979	1218	营业成本	979	1346	1157	1498	1795
应收账款	201	180	190	230	303	营业税金及附加	4	4	4	5	6
其他应收款	9	10	8	11	14	营业费用	55	87	73	98	122
预付款项	67	97	114	141	170	管理费用	109	121	102	137	171
存货	450	424	448	526	663	财务费用	28	-33	22	27	75
其他流动资产	26	48	48	60	66	研发费用	23	29	29	39	49
非流动资产合计	1072	1217	1370	1466	1502	资产减值损失	0.95	2.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	14	14	14	14	公允价值变动收益	0.40	-2.13	0.00	0.00	0.00
固定资产	469	574	586	631	716	投资净收益	3.10	-8.62	2.00	2.00	2.00
无形资产	50	49	46	43	41	加：其他收益	2.49	2.68	4.60	3.26	3.51
其他非流动资产	10	11	11	11	11	营业利润	79	169	72	159	224
资产总计	2855	2889	2984	3493	4015	营业外收入	0.03	0.94	1.50	0.82	1.09
流动负债合计	429	288	935	1352	1768	营业外支出	1.42	3.99	3.00	2.80	3.27
短期借款	221	110	709	1123	1485	利润总额	78	166	70	157	222
应付账款	170	89	137	137	188	所得税	16	37	14	31	44
预收款项	3	5	7	9	13	净利润	62	129	56	126	177
一年内到期的非流动负债	6	10	10	10	10	少数股东损益	2	2	3	3	4
非流动负债合计	632	679	2	2	2	归属母公司净利润	60	127	53	123	174
长期借款	2	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	588	624	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1060	967	938	1354	1770	成长能力					
少数股东权益	15	18	21	24	27	营业收入增长	-5.15%	36.27%	-16.19%	34.86%	24.45%
实收资本（或股本）	253	253	253	253	253	营业利润增长	-41.91%	113.28%	-57.38%	121.55%	40.49%
资本公积	965	961	961	961	961	归属于母公司净利润增长	-47.73%	111.81%	-58.02%	131.29%	40.87%
未分配利润	390	499	506	524	548	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1779	1903	1904	1993	2096	毛利率(%)	22.93%	22.30%	20.26%	23.48%	26.31%
负债和所有者权益	2855	2889	2984	3493	4015	净利率(%)	4.88%	7.47%	3.88%	6.44%	7.28%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	2.10%	4.40%	1.79%	3.53%	4.33%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	3.37%	6.68%	2.80%	6.19%	8.30%
经营活动现金流	-35	231	126	55	129	偿债能力					
净利润	62	129	56	126	177	资产负债率(%)	37%	33%	31%	39%	44%
折旧摊销	45.65	56.92	54.01	60.88	71.25	流动比率	4.16	5.80	1.73	1.50	1.42
财务费用	28	-33	22	27	75	速动比率	3.11	4.33	1.25	1.11	1.05
应收帐款减少	24	22	-11	-40	-73	营运能力					
预收帐款增加	2	2	2	2	3	总资产周转率	0.52	0.60	0.49	0.60	0.65
投资活动现金流	-128	-278	-195	-96	-46	应收账款周转率	6	9	8	9	9
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	应付账款周转率	8.20	13.37	12.85	14.27	14.95
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	-9	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.51	0.21	0.49	0.69
筹资活动现金流	726	-193	-38	294	156	每股净现金流(最新摊薄)	2.22	-0.95	-0.42	1.00	0.94
应付债券增加	588	36	-624	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.51	7.51	7.87	8.27
长期借款增加	2	-1	0	0	0	估值比率					
普通股增加	84	0	0	0	0	P/E	44.82	24.61	59.59	25.76	18.29
资本公积增加	-94	-4	0	0	0	P/B	1.79	1.67	1.67	1.60	1.52
现金净增加额	563	-240	-107	253	239	EV/EBITDA	20.06	16.67	21.88	13.70	9.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外库存待消化，国内自主品牌持续发力	2023-04-27
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海内外业务双轮驱动，汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情影响短期业绩，经营拐点已至	2022-05-10
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价快涨趋势或难持续，建议关注极端天气对种植影响	2023-08-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：生猪产能去化现加速趋势，持续推荐生猪养殖	2023-07-11
行业深度报告	农林牧渔行业报告：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容	2023-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告：假日需求对猪价提振有限，宠物 618 战绩亮眼	2023-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，先正达上市过会	2023-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业报告：仔猪价格下行去化有望加速，关注极端天气对种植影响	2023-06-13
行业普通报告	农林牧渔行业报告：养殖持续磨底，降雨影响小麦收割	2023-06-07
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价磨底产能去化有望持续，关注宠物海外订单恢复	2023-05-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526