

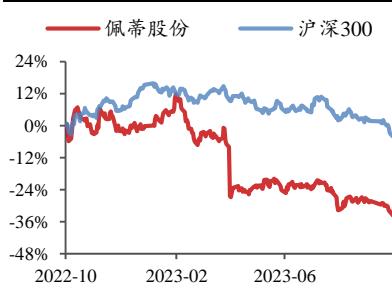
佩蒂股份 (300673.SZ) 海外订单逐渐修复，国内品牌运作策略渐趋成熟

2023年10月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/24
当前股价(元)	12.51
一年最高最低(元)	20.81/11.76
总市值(亿元)	31.70
流通市值(亿元)	20.48
总股本(亿股)	2.53
流通股本(亿股)	1.64
近3个月换手率(%)	66.88

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2复苏态势已现，全年业绩有望改善—中小盘信息更新》-2023.9.1

 《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

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

● 海外订单逐渐修复，国内品牌运作策略渐趋成熟，维持“买入”评级

公司2023年前三季度实现营收9.16亿元(-32.34%)，归母净利润-0.29亿元(-118.47%)；销售/管理/研发/财务费用分别同比变动+7.7%/-10.5%/+5.8%/+96.3%，管理费用有所改善，但财务费用由于本期汇兑收益减少，有较大上升。单Q3来看，公司实现营收4.24亿元(-16.66%)，环比二季度增长27%，归母净利润0.14亿元(-79.93%)，环比二季度扭亏为盈。鉴于公司代工订单尚未完全回暖，我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为0.21(原值为0.61)/1.20(原值为1.36)/1.80(原值为1.95)亿元，EPS分别为0.08/0.47/0.71元，当前股价对应PE分别为143.0/25.5/17.1倍。公司海外订单逐渐修复，利润预计持续改善，维持“买入”评级。

● 境外业务订单逐渐回暖，盈利能力有望持续修复

短期看，公司海外订单逐渐迎来修复，客户去库存水平趋近合理节奏，叠加生皮、鸡肉成本改善，公司毛利率环比增长。单三季度公司销售毛利率为18.41%，环比二季度增长2.3pct，随着海外订单回暖净利率亦有提升。中长期看，柬埔寨9200吨零食产能逐步释放，随着产能利用率提升，有望逐渐趋近盈亏平衡点。公司新西兰产能有望于2024年正式投产，贡献较好的订单收入，助力公司干粮产能海内外双线布局逐渐完善，ODM业务进一步拓展，借力新西兰优质产能及原料资源，公司自有品牌高端化路径有望得到延伸与巩固。

● 国内品牌运作策略渐趋成熟，有望持续推动内销实现有机增长

公司积极开展话题营销及IP推广活动，核心品牌爵宴赞助电视剧《莲花楼》，淘宝、小红书相关搜索量均实现翻倍，营销端拉力效果反馈良好。逐渐形成了一套以爆品拉新为起点，品牌带动产品起量为过程，打破品类壁垒为良性反馈的营销体系。品类拓展方面，公司积极筹备冻干粮、风干粮等多个新品上线工作，推动产品矩阵不断革新，形成主粮、零食同步发展的战略布局。

● 风险提示：原材料(鸡胸肉)价格波动，产能扩张不及预期等。

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	1,619	2,172	2,744
YOY(%)	-5.1	36.3	-6.5	34.1	26.3
归母净利润(百万元)	60	127	21	120	180
YOY(%)	-47.7	111.8	-83.1	460.6	49.5
毛利率(%)	22.9	22.3	18.9	23.4	24.8
净利率(%)	4.7	7.3	1.3	5.5	6.6
ROE(%)	3.5	6.7	1.1	6.0	8.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.50	0.08	0.47	0.71
P/E(倍)	51.1	24.1	143.0	25.5	17.1
P/B(倍)	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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
流动资产	1783	1671	1648	1989	2261	营业收入	1271	1732	1619	2172	2744
现金	1030	833	1027	1044	1319	营业成本	979	1346	1313	1663	2063
应收票据及应收账款	201	180	0	0	0	营业税金及附加	4	4	5	6	8
其他应收款	9	10	8	16	14	营业费用	55	87	108	141	165
预付账款	67	97	57	150	111	管理费用	109	121	138	174	219
存货	450	424	429	651	689	研发费用	23	29	29	35	47
其他流动资产	26	128	128	128	128	财务费用	28	-33	0	8	27
非流动资产	1072	1217	1138	1362	1591	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
长期投资	12	14	15	17	18	其他收益	2	3	5	5	4
固定资产	469	574	567	753	944	公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
无形资产	50	49	50	51	49	投资净收益	3	-9	-1	-2	-2
其他非流动资产	542	580	505	542	580	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2855	2889	2786	3351	3852	营业利润	79	169	28	147	214
流动负债	429	288	308	832	1235	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	221	110	110	611	1003	营业外支出	1	4	2	3	3
应付票据及应付账款	170	89	0	0	0	利润总额	78	166	27	145	212
其他流动负债	38	89	198	221	231	所得税	16	37	5	22	28
非流动负债	632	679	534	460	385	净利润	62	129	22	123	184
长期借款	590	625	481	407	332	少数股东损益	2	2	1	3	5
其他非流动负债	42	54	54	54	54	归属母公司净利润	60	127	21	120	180
负债合计	1060	967	842	1292	1620	EBITDA	145	246	78	216	318
少数股东权益	15	18	19	22	26	EPS(元)	0.24	0.50	0.08	0.47	0.71
股本	253	253	253	253	253						
资本公积	965	961	961	961	961						
留存收益	440	559	579	692	864						
归属母公司股东权益	1779	1903	1925	2037	2206						
负债和股东权益	2855	2889	2786	3351	3852						
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						成长能力					
经营活动现金流	-35	231	200	-115	292	营业收入(%)	-5.1	36.3	-6.5	34.1	26.3
净利润	62	129	22	123	184	营业利润(%)	-41.9	113.3	-83.4	424.2	45.7
折旧摊销	46	57	54	66	80	归属于母公司净利润(%)	-47.7	111.8	-83.1	460.6	49.5
财务费用	28	-33	0	8	27						
投资损失	-3	9	1	2	2						
营运资金变动	-158	9	122	-314	-4						
其他经营现金流	-10	61	1	1	2						
投资活动现金流	-128	-278	24	-292	-312						
资本支出	211	156	-27	289	308						
长期投资	80	-122	-2	-1	-1						
其他投资现金流	3	1	-1	-2	-3						
筹资活动现金流	726	-193	-30	-77	-97						
短期借款	57	-111	0	501	392						
长期借款	590	36	-144	-74	-75						
普通股增加	84	0	0	0	0						
资本公积增加	-94	-4	0	0	0						
其他筹资现金流	91	-114	114	-504	-414						
现金净增加额	557	-200	195	-484	-117						

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