

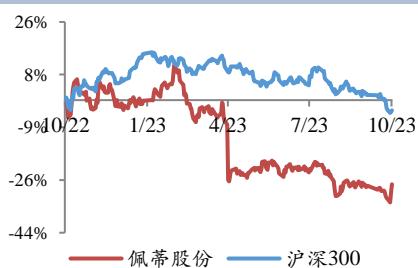
海外出口边际改善，公司业绩环比扭亏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-25

收盘价（元）	12.98
近 12 个月最高/最低（元）	20.07/11.90
总股本（百万股）	253
流通股本（百万股）	164
流通股比例（%）	64.61
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	21

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

联系人：刘京松

执业证书号：S0010122090006

邮箱：liujs@hazq.com

相关报告

1. 佩蒂股份 (300673) 中报点评：Q2 海外订单压力仍存，国内自主品牌维持高增 2023-08-31

2. 佩蒂股份 (300673) 年报季报点评：海外去库存压力仍存，国内自主品牌表现亮眼 2023-04-28

主要观点：

● 23Q3 公司归母净利润 0.14 亿元，环比扭亏为盈

公司公布 2023 年三季报：2023 年前三季度公司实现营业收入 9.16 亿元，同比下降 32.3%，归母净利润-0.29 亿元，主要为上半年海外客户去库存，出口订单减少所致；2023Q3 公司实现营业收入 4.24 亿元，同比下滑 16.7%，归母净利润 0.14 亿元，单季度业绩扭亏为盈，出口业务边际改善明显。

● 海外去库存渐近尾声，毛利率环比持续修复

利润率方面，2023 年前三季度公司销售毛利率 16.8%，同比下降 9.78 个百分点，主要系海外客户较高毛利率产品订单减少所致。Q3 单季度公司毛利率 18.4%，环比提升 2.07 个百分点，主要系海外订单边际改善叠加公司多环节强化成本管控所致。23 年 9 月公司海外订单已基本恢复至同期正常水平，预计 ODM 业务未来有望维持环比改善趋势。

费用率方面，2023 年前三季度公司销售费用 0.65 亿元，同比增长 7.7%，主要为公司开拓国内市场，增加自有品牌营销所致；管理费用 0.85 亿元，同比下降 10.5%，研发费用 0.22 亿元，同比增长 5.8%。

● 自主品牌多元化营销，海外产能逐步释放

公司积极开拓国内市场，深度合作内容达人并加大新媒体投入，通过爆品阶段（拉新）——品类阶段（品牌带产品起量）——品类延伸（打破品类壁垒）的思路逐渐占领消费者心智，树立优质品牌形象，重点关注“双十一”期间公司自有品牌销售情况。

公司合理规划全球产能，在中国、越南、柬埔寨、新西兰等地均设有生产基地，目前柬埔寨工厂处于产能爬坡阶段，新西兰工厂处于试生产和产品验证阶段，预计其主粮产线将于 2024 年实现放量，随着未来海外客户库存调整结束以及海外产能的持续释放，公司业绩有望持续改善。

● 回购计划持续推进，彰显公司长期信心

公司 2023 年 4 月 30 日召开董事会，同意公司在二级市场通过竞价交易方式以不超过 22.00 元/股的价格回购部分股份，拟全部用于可转债的转股，截至 2023 年 8 月底，公司已实施回购 258.45 万股，使用回购资金近 3,500 万元，尚未实施完毕。公司将根据市场情况继续实施本次回购，在有效期内完成本次回购计划。

● 投资建议

综合考虑公司产能释放节奏、国内自有品牌建设情况以及海外客户去库存情况对公司业绩的影响，我们调整 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入 13.92 亿元、19.16 亿元、23.31 亿元（2023-2025 年前值 15.57 亿元、20.05 亿元、25.53 亿元），同比增长-19.6%、37.7%、21.7%，对应归母净利润 0.32 亿元、1.26 亿元、1.82 亿元（2023-2025 年前值 0.90 亿元、1.40 亿元、1.89 亿元），同比增长-74.8%、294.6%、43.8%，对应 EPS 分别为 0.13 元、0.50 元、0.72 元。维持“买入”评

级不变。

● 风险提示

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险；原材料价格波动风险；品牌建设不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1732	1392	1916	2331
收入同比 (%)	36.3%	-19.6%	37.7%	21.7%
归属母公司净利润	127	32	126	182
净利润同比 (%)	111.8%	-74.8%	294.6%	43.8%
毛利率 (%)	22.3%	19.0%	22.8%	24.3%
ROE (%)	6.7%	1.7%	6.1%	8.1%
每股收益 (元)	0.51	0.13	0.50	0.72
P/E	34.61	102.73	26.03	18.11
P/B	2.35	1.70	1.60	1.47
EV/EBITDA	20.90	26.47	12.81	9.34

资料来源：wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1671	1700	1993	2374	营业收入	1732	1392	1916	2331
现金	833	992	1108	1364	营业成本	1346	1128	1479	1764
应收账款	180	153	237	262	营业税金及附加	4	3	5	6
其他应收款	10	9	10	13	销售费用	87	97	121	140
预付账款	97	79	103	123	管理费用	121	97	117	140
存货	424	340	405	483	财务费用	-33	4	11	23
其他流动资产	128	128	128	128	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	1217	1292	1363	1430	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	14	14	15	16	投资净收益	-9	0	4	5
固定资产	574	661	731	792	营业利润	169	42	163	233
无形资产	49	47	46	44	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	580	569	572	578	营业外支出	4	1	2	2
资产总计	2889	2992	3356	3804	利润总额	166	40	161	232
流动负债	288	359	594	857	所得税	37	8	32	46
短期借款	110	210	410	630	净利润	129	32	129	185
应付账款	89	77	101	121	少数股东损益	2	0	3	4
其他流动负债	89	72	83	106	归属母公司净利润	127	32	126	182
非流动负债	679	679	679	679	EBITDA	212	121	256	347
长期借款	2	2	2	2	EPS (元)	0.51	0.13	0.50	0.72
其他非流动负债	677	677	677	677					
负债合计	967	1038	1273	1536					
少数股东权益	18	19	21	25					
股本	253	253	253	253					
资本公积	961	961	961	961					
留存收益	689	721	847	1029					
归属母公司股东权	1903	1935	2061	2243					
负债和股东权益	2889	2992	3356	3804					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	231	222	92	229	成长能力				
净利润	127	32	126	182	营业收入	36.3%	-19.6%	37.7%	21.7%
折旧摊销	64	77	89	100	营业利润	113.3%	-75.3%	290.0%	43.5%
财务费用	11	9	17	29	归属于母公司净利	111.8%	-74.8%	294.6%	43.8%
投资损失	9	0	-4	-5	盈利能力				
营运资金变动	9	101	-141	-82	毛利率 (%)	22.3%	19.0%	22.8%	24.3%
其他经营现金流	129	-68	271	269	净利率 (%)	7.3%	2.3%	6.6%	7.8%
投资活动现金流	-278	-153	-158	-164	ROE (%)	6.7%	1.7%	6.1%	8.1%
资本支出	-156	-152	-162	-168	ROIC (%)	4.2%	1.2%	4.2%	5.5%
长期投资	-122	0	-1	-1	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	4	5	资产负债率 (%)	33.5%	34.7%	37.9%	40.4%
筹资活动现金流	-193	91	183	191	净负债比率 (%)	50.3%	53.1%	61.1%	67.7%
短期借款	-111	100	200	220	流动比率	5.80	4.74	3.35	2.77
长期借款	-1	0	0	0	速动比率	3.99	3.57	2.50	2.06
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-4	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.47	0.57	0.61
其他筹资现金流	-78	-9	-17	-29	应收账款周转率	9.64	9.13	8.07	8.90
现金净增加额	-200	159	116	256	应付账款周转率	15.09	14.60	14.60	14.60
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	0.13	0.50	0.72
					每股经营现金流	0.91	0.87	0.36	0.90
					每股净资产	7.51	7.64	8.13	8.85
					估值比率				
					P/E	34.61	102.73	26.03	18.11
					P/B	2.35	1.70	1.60	1.47
					EV/EBITDA	20.90	26.47	12.81	9.34

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。