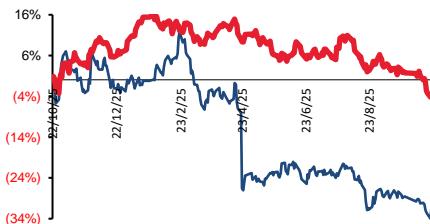




农林牧渔 饲料

佩蒂股份 23Q3 点评：海外库存调整基本结束，环比继续改善

■ 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)	3,170/2,048
12 个月最高/最低(元)	20.07/11.90

相关研究报告：

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL：liujb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523090001

事件：公司发布 2023 年第三季度报告，前三季度共计实现营业收入 9.16 亿元/-32.34%，归母净利润-0.29 亿元/-118.47%，扣非归母净利润-0.31 亿元/-118.77%，基本每股收益-0.12 元/-119.05%。

其中，23Q3 营业收入为 4.24 亿元/-16.66%，归母净利润 0.14 亿元/-79.93%，扣非归母净利润 0.13 亿元/-81.59%，基本每股收益 0.05 元/-79.94%。

海外去库存基本结束，收入继续环比改善。第三季度，公司收入降幅环比继续收窄，一是海外随着大客户库存调整基本结束，公司订单情况向好，二是国内多元营销，借助摇尾明星派对、在热播暑期档《莲花楼》插播广告以及各大线上平台进行内容投放，使自主品牌保持较好增长。我们预计，Q4 海外订单将恢复正常，叠加国内双十一大促，公司营收有望回归正增长。

毛利环比修复，Q3 扭亏为盈。Q3 原材料价格相对稳定，但基于今年外部消费环境，公司产能不饱和致使毛利率同比不及去年，但环比持续改善，前三季度整体毛利率为 16.82%/-8.04pct，23Q3 同比减少 3.54pct 至 18.41%，环比 23Q2 则提升 2.30pct。前三季度净利-3.29%/-15.12pct，销售/管理/研发/财务费率分布为 7.14%/9.23%/2.35%/-0.22%；Q3 开始扭亏为盈，净利率回正至 3.10%/-10.5pct，销售/管理/研发/财务费率 5.23%/6.39%/2.11%/-0.40%，同比 +0.35%/-0.99/+1.09/+6.52pct。

投资建议：随着海外订单恢复正常，国内自主品牌不断发力叠加接下来的双十一，公司业绩有望进一步修复，我们预计 23-25 年营业收入为 15/18/21 亿元，归母净利润 0.5/1.2/1.8 亿元，对应 EPS（摊薄）0.18/0.48/0.70 元，对应 PE 为 73/27/18 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	1453	1781	2133
(+/-%)	36.27	(16.11)	22.57	19.76
归母净利(百万元)	127	45	123	179
(+/-%)	111.81	(64.49)	172.01	45.39
摊薄每股收益(元)	0.51	0.18	0.48	0.70
市盈率(PE)	34.61	72.86	26.79	18.42

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	770	708	765	营业收入	1271	1732	1453	1781	2133
应收和预付款项	269	277	255	302	366	营业成本	979	1346	1156	1378	1634
存货	450	424	413	496	574	营业税金及附加	4	4	4	5	5
其他流动资产	35	138	137	139	141	销售费用	55	87	87	84	94
流动资产合计	1783	1671	1575	1645	1847	管理费用	109	121	106	108	117
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	58	158	230
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	58	158	230
资产总计	2855	2889	2858	2977	3227	所得税	16	37	12	33	48
短期借款	221	110	0	0	0	净利润	62	129	46	126	182
应付和预收款项	173	94	141	131	179	少数股东损益	2	2	1	3	4
长期借款	2	2	2	2	2	归母股东净利润	60	127	45	123	179
其他负债	665	762	748	751	771						
负债合计	1060	967	891	884	951						
股本	253	253	253	253	253	预测指标					
资本公积	965	961	961	961	961		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	440	559	604	727	905	毛利率	22.93%	22.30%	20.43%	22.65%	23.40%
归母公司股东权益	1779	1903	1948	2071	2250	销售净利率	4.72%	7.34%	3.11%	6.89%	8.37%
少数股东权益	15	18	19	22	26	销售收入增长率	(5.15%)	36.27%	(16.10%)	22.58%	19.78%
股东权益合计	1795	1921	1968	2093	2275	EBIT 增长率	(38.91%)	44.08%	(48.72%)	135.83%	40.24%
负债和股东权益	2855	2889	2858	2977	3227	净利润增长率	(47.73%)	111.81%	(64.49%)	172.01%	45.39%
现金流量表(百万)						ROE	3.37%	6.68%	2.32%	5.93%	7.94%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	2.10%	4.40%	1.58%	4.12%	5.53%
经营性现金流	(40)	223	146	17	136	ROIC	5.31%	6.54%	3.44%	7.26%	9.56%
投资性现金流	(128)	(278)	(66)	(49)	(48)	EPS(X)	0.28	0.51	0.18	0.48	0.70
融资性现金流	726	(193)	(142)	(31)	(31)	PE(X)	73.14	34.61	72.86	26.79	18.42
现金增加额	558	(248)	(62)	(63)	58	PB(X)	2.92	2.35	1.69	1.59	1.46
					PS(X)	4.08	2.58	2.26	1.85	1.54	
					EV/EBITDA(X)	34.21	21.92	42.98	18.58	13.02	

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

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。