

佩蒂股份 (300673)

证券研究报告

2024 年 02 月 11 日

2023 年出口承压影响业绩，自主品牌由 0 到 1 的质变

事件：佩蒂股份发布业绩预告，2023 年预计归母净利润亏损 1000 万元~500 万元，业绩出现亏损。其中，23Q4 预计归母净利润盈利 1916 万元~2416 万元。

1、海外业务：受海外市场去库存影响，公司出口业务承压，出口订单逐步正常化！

2023 年度特别是上半年，受海外市场去库存影响，公司出口业务受到较大影响，出口订单较同比下滑，产能利用率不足，影响了全年的业绩。2023 年 6 月开始，我国零售包装的狗食或猫食饲料出口呈现连续正增长。海关数据显示，2023 年 12 月我国人民币口径下零售包装的狗食或猫食饲料实现出口 8.1 亿元，yoy+21%。其中 12 月对美国实现人民币出口 1.46 亿元，yoy+96%。公司从三季度开始收入和利润都出现了明显的恢复，随着客户去库存的完成，出口订单正常化，公司业绩将有望得到恢复。

2、国内业务：自主品牌“爆品”策略奏效，关注公司国内业务快速成长

随着公司对自主品牌业务的持续投入，通过打造畅销爆品、大单品的方式引爆品牌，之后通过品类扩张方式快速提高品牌收入和盈利水平，完成品牌由 0 到 1 的质变。2023 年公司爵宴品牌双 11 全周期全网总销售额超 2500 万，同比 2023 年 618 增长 65%，同比 2022 年双 11 增长 67%；排名方面，爵宴天猫狗零食品牌榜连续两年第 2，其中鸭肉干位列天猫狗零食单品榜单第 1、狗罐头天猫狗零食销量榜单第 3，纯脆鸡肉干和鸭肉甘薯卷新品组合销量超千万。2023 年公司自主品牌业务在品牌力、渠道力和产品力等方面的竞争力持续提升。

3、计提减值 945 万，固定资产处置损失 1030 万，拖累 2023 年利润

公司在新西兰的子公司 Bop Industry Limited 旗下的 Alpine 工厂搬迁，处置固定资产损失约 1030 万元人民币。此外，公司本着谨慎性原则计提应收账款坏账准备 620 万元，存货跌价准备 100 万元，商誉减值 335 万元。

盈利预测和投资建议：维持“买入”评级

看好国内品牌业务快速成长，但因公司 2023 年计提减值等因素，下调公司 2023 年盈利预测。我们预计公司 2023-2025 年收入为 14.20/19.96/24.76 亿元，同比增长-18%/41%/24%；归母净利润为-0.06/1.37/1.89 亿元（2023 年前值为 0.2 亿元），同比由盈转亏/同比扭亏为盈/同比增长 39%。

风险提示：原材料价格波动的风险；汇率波动的风险；渠道拓展不及预期；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以正式发布的 23 年年报为准

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,270.89	1,731.80	1,420.35	1,996.14	2,475.50
增长率(%)	(5.15)	36.27	(17.98)	40.54	24.01
EBITDA(百万元)	169.08	216.00	129.48	258.29	339.49
归属母公司净利润(百万元)	60.02	127.12	(5.75)	136.50	189.16
增长率(%)	(47.73)	111.81	(104.52)	(2,475.03)	38.57
EPS(元/股)	0.24	0.50	(0.02)	0.54	0.75
市盈率(P/E)	45.18	21.33	(471.80)	19.86	14.34
市净率(P/B)	1.52	1.42	1.47	1.36	1.27
市销率(P/S)	2.13	1.57	1.91	1.36	1.10
EV/EBITDA	28.75	19.36	15.99	9.28	5.76

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	253.42
流通 A 股股本(百万股)	166.82
A 股总市值(百万元)	2,711.60
流通 A 股市值(百万元)	1,784.95
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	35.56
一年内最高/最低(元)	20.55/8.82

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《佩蒂股份-季报点评:营收环比修复趋势显著，自主品牌高增长！》 2023-10-24
- 《佩蒂股份-半年报点评:短期承压海外存货调整，看好公司自主品牌长期成长》 2023-09-03
- 《佩蒂股份-年报点评报告:受海外去库存影响，q1 业绩承压；重视基本面拐点！》 2023-05-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,029.59	832.61	1,132.46	958.15	1,268.27	营业收入	1,270.89	1,731.80	1,420.35	1,996.14	2,475.50
应收票据及应收账款	201.26	179.67	128.08	304.42	231.94	营业成本	979.46	1,345.61	1,147.75	1,523.92	1,846.25
预付账款	67.31	97.30	45.32	146.69	82.60	营业税金及附加	4.19	4.38	6.39	8.98	11.14
存货	449.75	424.21	293.11	467.55	434.71	销售费用	54.68	86.60	85.22	111.78	138.63
其他	34.99	137.52	56.59	70.31	60.63	管理费用	108.97	120.97	113.63	129.75	160.91
流动资产合计	1,782.89	1,671.30	1,655.56	1,947.11	2,078.16	研发费用	22.66	28.81	22.73	27.95	34.66
长期股权投资	12.01	13.93	14.22	14.72	15.62	财务费用	27.74	(33.37)	17.96	31.64	31.40
固定资产	468.72	574.16	538.15	519.89	498.53	资产/信用减值损失	(0.15)	(1.95)	(30.50)	(1.10)	(2.10)
在建工程	321.77	350.13	346.87	341.17	329.72	公允价值变动收益	0.40	(2.13)	0.00	0.00	0.00
无形资产	49.75	49.04	47.46	45.88	44.31	投资净收益	3.10	(8.62)	(1.00)	6.00	(6.00)
其他	219.78	230.05	222.45	214.65	210.10	其他	(9.31)	22.66	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	1,072.03	1,217.30	1,169.15	1,136.30	1,098.27	营业利润	79.17	168.84	(4.83)	167.01	244.42
资产总计	2,854.91	2,888.60	2,824.70	3,083.42	3,176.43	营业外收入	0.03	0.94	1.00	1.00	1.00
短期借款	220.65	109.72	100.00	219.31	100.00	营业外支出	1.42	3.99	2.69	1.20	2.63
应付票据及应付账款	169.86	89.17	199.20	187.04	242.03	利润总额	77.77	165.79	(6.52)	166.81	242.79
其他	37.63	89.09	103.38	82.10	113.17	所得税	15.72	36.50	(0.65)	27.52	49.77
流动负债合计	428.14	287.97	402.58	488.45	455.20	净利润	62.06	129.29	(5.86)	139.29	193.02
长期借款	2.18	1.62	2.00	26.61	2.00	少数股东损益	2.04	2.16	(0.12)	2.79	3.86
应付债券	587.51	623.69	500.00	500.00	500.00	归属于母公司净利润	60.02	127.12	(5.75)	136.50	189.16
其他	42.06	53.61	53.61	53.61	53.61	每股收益(元)	0.24	0.50	(0.02)	0.54	0.75
非流动负债合计	631.75	678.92	555.61	580.22	555.61						
负债合计	1,060.41	967.19	958.19	1,068.67	1,010.81	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	15.10	18.29	18.18	20.55	23.64	成长能力					
股本	253.41	253.42	253.42	253.42	253.42	营业收入	-5.15%	36.27%	-17.98%	40.54%	24.01%
资本公积	964.86	960.70	960.70	960.70	960.70	营业利润	-41.91%	113.28%	-102.86%	-3560.46%	46.35%
留存收益	439.60	558.91	553.16	669.19	820.51	归属于母公司净利润	-47.73%	111.81%	-104.52%	-2475.03%	38.57%
其他	121.53	130.09	81.05	110.89	107.34	获利能力					
股东权益合计	1,794.51	1,921.41	1,866.51	2,014.75	2,165.61	毛利率	22.93%	22.30%	19.19%	23.66%	25.42%
负债和股东权益总计	2,854.91	2,888.60	2,824.70	3,083.42	3,176.43	净利率	4.72%	7.34%	-0.40%	6.84%	7.64%
						ROE	3.37%	6.68%	-0.31%	6.84%	8.83%
						ROIC	7.34%	7.28%	0.73%	13.74%	13.06%
						偿债能力					
						资产负债率	37.14%	33.48%	33.92%	34.66%	31.82%
						净负债率	-11.87%	-4.55%	-28.13%	-10.17%	-30.41%
						流动比率	4.16	5.80	4.11	3.99	4.57
						速动比率	3.11	4.33	3.38	3.03	3.61
						营运能力					
						应收账款周转率	5.96	9.09	9.23	9.23	9.23
						存货周转率	3.50	3.96	3.96	5.25	5.49
						总资产周转率	0.52	0.60	0.50	0.68	0.79
						每股指标(元)					
						每股收益	0.24	0.50	-0.02	0.54	0.75
						每股经营现金流	-0.14	0.91	1.74	-1.05	2.18
						每股净资产	7.02	7.51	7.29	7.87	8.45
						估值比率					
						市盈率	45.18	21.33	-471.80	19.86	14.34
						市净率	1.52	1.42	1.47	1.36	1.27
						EV/EBITDA	28.75	19.36	15.99	9.28	5.76
						EV/EBIT	37.97	25.20	28.13	11.95	6.98

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	62.06	129.29	(5.75)	136.50	189.16
折旧摊销	45.65	56.92	55.85	57.74	59.57
财务费用	14.73	11.11	17.96	31.64	31.40
投资损失	(3.10)	8.62	1.00	(6.00)	6.00
营运资金变动	(194.41)	29.38	373.25	(489.27)	263.12
其它	40.36	(4.71)	(0.12)	2.79	3.86
经营活动现金流	(34.71)	230.61	442.19	(266.60)	553.12
资本支出	153.31	173.14	15.00	32.20	25.19
长期投资	(0.71)	1.92	0.29	0.50	0.90
其他	(280.80)	(452.65)	47.09	(63.47)	(51.96)
投资活动现金流	(128.20)	(277.59)	62.39	(30.77)	(25.87)
债权融资	624.88	(38.02)	(155.69)	114.10	(174.97)
股权融资	111.80	4.40	(49.03)	8.95	(42.15)
其他	(10.28)	(159.73)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	726.39	(193.35)	(204.72)	123.05	(217.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	563.48	(240.33)	299.86	(174.32)	310.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com