

## 24Q1 收入&利润高增，海外市场持续回暖

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告。23 年公司营收 14.11 亿元，同比-18.51%；归母净利润为-0.11 亿元，同比由盈转亏（22 年同期为 1.27 亿元）；扣非后归母净利润为-0.07 亿元，同比由盈转亏（22 年同期为 1.35 亿元）。其中 23Q4 公司营收 4.95 亿元，同比+31.18%；归母净利润 0.18 亿元，同比扭亏为盈（22 年同期为-0.31 亿元）。24Q1 公司营收 3.84 亿元，同比+142.37%；归母净利润 0.42 亿元，同比扭亏为盈（23 年同期为-0.38 亿元）；扣非后归母净利润为 0.40 亿元，同比扭亏为盈（23 年同期为-0.39 亿元）。
- 23 年公司业绩下滑，24Q1 收入&利润高增。** 23 年公司业绩下滑的主要原因是海外市场（特别是美国市场）去库存导致公司出口订单下滑。23 年公司综合毛利率 19.33%，同比-2.97pct，主要源于 23 年前三季度出口订单下滑造成产能利用率不足；期间费用率为 17.43%，同比+5.71pct，主要系国内市场渠道建设、品牌产品广告宣传导致的销售费用增长。24Q1 公司综合毛利率 24.36%，同比+10.32pct；期间费用率为 11.62%，同比-27.22pct。
- 产品结构优化，高毛利产品占比提升。** 23 年公司宠物食品及其他总销量为 3.01 万吨，同比-23.04%。从产品结构来看，23 年畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮分别实现收入 4.24 亿元、4.23 亿元、3.18 亿元、2.10 亿元，同比-22.11%、-34.84%、-5.72%、+31.33%；占比为 30.01%、29.96%、22.55%、14.88%，其中主粮和湿粮产品占比较 22 年显著提升 5.65pct；毛利率分别为 15.04%、24.42%、18.69%、20.05%，其中主粮和湿粮产品毛利率较 22 年提升 1.49pct，其余产品毛利率较 22 年均有一定程度的下降。近年为了适配国内市场（尤其是自主品牌）的需求，公司先后在温州工厂建成了两条湿粮产线；新型主粮产线目前正在建设中，预计 24 年可以部分投入使用。随着公司自建的主粮、湿粮产线产能逐步释放，高毛利产品占比提升，公司盈利改善可期。
- 24 年国内外市场业务均存增长预期，公司盈利能力有望改善。** **国外市场方面**，23 年公司国外市场收入 10.62 亿元，同比-27.10%，占总营收的 75.23%，依然为公司主要的收入和利润来源；毛利率为 17.90%，同比-4.16pct。公司在国外市场主要采用 ODM 模式，随着海外客户去库存完成，公司出口订单自 23H2 起逐步恢复正常，Q4 已出现正增长。同时，公司也重视国外市场上的自主品牌培育，目前已在加拿大沃尔玛、欧洲部分商超等零售渠道有销售。产能方面，柬埔寨工厂产能持续爬坡带来规模效应；新西兰年产 4 万吨高品质主粮产线（公司第一条高端主粮产线）已投产，将进入大规模生产和商业化运营阶段，已有部分在手订单。随着出口景气态势延续，公司出口业绩增长可期。**国内市场方面**，23 年公司国内市场收入 3.50 亿元，同比+26.95%；占总营收的 24.77%，同比+8.87%；毛利率为 23.68%，同比+0.11pct，基本保持稳定。公司在国内市场实施多品牌策略，聚焦爵宴、好适嘉等重点品牌，自主品牌收入规模高速增长，代理业务逐步压缩，未来公司自主品牌知名度、品牌力有望进一步提升。

### 佩蒂股份(300673.SZ)

推荐

维持评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 研究助理

陆思源

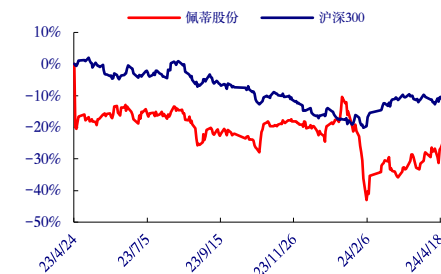
✉: lusiyan\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-04-23

股票代码	300673
A 股收盘价(元)	12.85
上证指数	3,021.98
总股本万股	25,342
实际流通 A 股万股	16,618
流通 A 股市值(亿元)	21

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告-佩蒂股份(300673.SZ): H1 公司业绩承压, Q2 海外市场订单边际改善

- **投资建议：**随着国外产能逐步释放及出口好转延续的预期，利好公司业绩增长。随着国内市场品牌建设的推进，公司国内业务占比及业绩贡献将逐步提升。我们预计公司 2024-2025 年 EPS 分别为 0.48 元、0.60 元，对应 PE 为 27、21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；海外经营的风险；市场竞争加剧的风险；国际政治经济环境变化的风险；汇率波动的风险等。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1411.28	1805.97	2159.27	2515.06
增长率	-18.51%	27.97%	19.56%	16.48%
归母净利润（百万元）	-11.09	120.43	151.52	177.43
增长率	-108.72%	1185.85%	25.81%	17.10%
每股收益 EPS（元）	-0.04	0.48	0.60	0.70
净资产收益率 ROE	-0.85%	6.86%	8.04%	8.73%
PE	-294	27	21	18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录:

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	816.09	646.31	765.90	904.04	营业收入	1411.28	1805.97	2159.27	2515.06
应收和预付款项	303.76	355.69	435.43	502.75	营业成本	1138.43	1401.55	1643.17	1918.60
存货	376.85	456.60	538.22	627.37	营业税金及附加	5.27	5.86	6.91	7.99
其他流动资产	103.89	118.78	132.11	145.54	销售费用	102.22	108.46	134.97	159.31
长期股权投资	52.90	52.90	52.90	52.90	管理费用 (含研发)	110.74	157.12	190.02	223.84
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	4.04	-6.68	9.23	0.72
固定资产和在建工程	1011.44	912.18	812.92	713.66	资产减值损失	-4.46	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	144.05	134.85	125.64	116.43	投资收益	-0.52	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	127.48	123.14	118.81	114.47	公允价值变动损益	0.63	-0.33	-0.31	-0.16
资产总计	2936.45	2800.44	2981.92	3177.15	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	73.96	0.00	0.00	0.00	营业利润	3.24	139.33	174.66	204.44
应付和预收款项	197.58	219.51	267.48	308.52	其他非经营损益	-0.54	-1.38	-1.10	-1.19
长期借款	60.54	60.54	60.54	60.54	利润总额	2.70	137.95	173.56	203.24
其他负债	722.29	709.89	711.28	712.85	所得税	18.67	13.80	17.36	20.32
负债合计	1054.37	989.94	1039.30	1081.92	净利润	-15.97	124.16	156.21	182.92
股本	253.42	253.42	253.42	253.42	少数股东损益	-4.88	3.72	4.69	5.49
资本公积	966.25	966.25	966.25	966.25	归属母公司股东净利润	-11.09	120.43	151.52	177.43
留存收益	547.82	670.47	797.90	945.03					
归属母公司股东权益	1867.17	1791.86	1919.29	2066.42					
少数股东权益	14.91	18.64	23.32	28.81					
股东权益合计	1882.08	1810.49	1942.61	2095.23					
负债和股东权益合计	2936.45	2800.44	2981.92	3177.15					

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.48	0.63	0.75	0.82
固定资产周转率	2.19	2.72	3.82	5.40
应收账款周转率	6.57	7.07	7.09	6.92
存货周转率	2.84	3.36	3.30	3.29
资产负债率	35.91%	35.35%	34.85%	34.05%
带息债务/总负债	75.43%	72.87%	69.41%	66.68%
流动比率	5.48	6.93	6.76	6.82
速动比率	4.19	4.93	4.82	4.86
股利支付率	0.00%	-1.84%	15.90%	17.08%
ROE	-0.85%	6.86%	8.04%	8.73%
ROA	-0.54%	4.43%	5.24%	5.76%
ROIC	-2.40%	6.51%	8.77%	9.51%
EBITDA/销售收入	5.08%	13.59%	13.74%	12.64%
EBITDA	71.71	245.45	296.70	317.96
PE	-293.61	27.04	21.49	18.35
PB	1.74	1.82	1.70	1.58
PS	2.31	1.80	1.51	1.29
EV/EBITDA	43.09	12.94	10.30	9.18
股息率	0.00%	—	0.74%	0.93%

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-15.97	124.16	156.21	182.92
折旧与摊销	64.42	112.80	112.80	112.80
财务费用	4.04	-6.68	9.23	0.72
资产减值损失	-4.46	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	70.86	-131.19	-124.47	-128.61
其他	59.49	5.23	-0.57	1.48
经营活动现金流净额	178.39	104.32	153.21	169.32
资本支出	-88.52	0.00	0.00	0.00
其他	-65.72	-0.33	-0.31	-0.16
投资活动现金流净额	-154.24	-0.33	-0.31	-0.16
短期借款	-35.76	-73.96	0.00	0.00
长期借款	58.93	0.00	0.00	0.00
股权融资	5.55	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	2.22	-24.09	-30.30
其他	-78.52	-202.02	-9.23	-0.72
筹资活动现金流净额	-49.80	-273.77	-33.32	-31.03
现金流量净额	-16.53	-169.78	119.58	138.14

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士，2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn