

佩蒂股份 (300673)

证券研究报告
2024年04月24日

24Q1 收入高增长! 看好公司国内自主品牌开拓!!

事件:佩蒂股份公司发布 2023 年报+2024Q1 季报。1、2023 年营业收入 14.11 亿元, yoy-18.5%; 归母净利润亏损 1109 万元, 由盈转亏(此前已发过亏损预告)。其中, 2023Q4 营业收入 4.95 亿元, 同比增长 31.18%; 归母净利润 0.18 亿元, 转亏为盈(2022 年同期-0.31 亿元)。2、24Q1 实现营业收入 3.84 亿元, yoy+142.37%; 归母净利润 4171 万元, 同比扭亏。

1、境内: 自主品牌“爆品”策略奏效, 看好公司国内业务快速成长!

公司 2023 年国内销售收入达 3.5 亿元, 同比提升 27%。公司在国内市场, 得益于自主品牌业务的顺利拓展, 特别是爵宴、好适嘉等核心品牌, 通过爆款单品模式, 快速带动国内市场业务收入的增长。

①品牌: 大单品发力, 爵宴表现亮眼。在国内市场, 公司主要通过在线上 and 线下同步进行全渠道布局, 直销和分销协同开展, 聚焦自主品牌和差异化的产品, 形成了覆盖全面、主次清晰的业务内容。2023 年公司销售费用同比增长 18%, 其中广告宣传费用净增加 1052 万元 (yoy+24%), 国内营销投放卓有成效。23 年双十一爵宴销售额达 2500 万+, 同比增长 67%, 对比 23 年 618 增长 65%。鸭肉干位列天猫狗零食单品榜 TOP1, 佩蒂店铺位列天猫狗类零食热销店铺 TOP2, 抖音宠物零食 TOP1, 京东狗零食热销榜 TOP2。我们认为, 公司四季度境内销售表现情况优秀, 建议密切关注自主品牌恢复增长情况。

②渠道: 线上线下全渠道布局。公司已在天猫、京东、抖音等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店, 与 E 宠商城等专业电商签订深度合作协议。同时, 公司重新调整线下渠道战略, 从经销商基本都改为服务商, 减少对线上价格的冲击。线上渠道主要以公司自行运营为主, 线下销售渠道也是公司未来布局的重要渠道, 包括和山姆、开市客等知名商超的合作。此外, 对于宠物门店公司以服务商的形式进一步覆盖每个城市, 与有一定代表性的宠物门店合作, 提升品牌曝光度。

2、产能布局广泛, 海外去库存步入尾声

2023 年公司海外收入达 10.62 亿, 同比下滑约 27%。公司在中国、越南、柬埔寨、新西兰等国家设有生产基地, 能为国内外市场提供品类丰富、高品质的宠物食品, 满足国内外客户对产品多样化的需求。公司受海外市场特别是美国市场去库存的影响, 经历了由主动去库存到主动补库存的过程, 出口业务呈现环比持续改善的趋势。2023 年下半年, 柬埔寨工厂产能利用率和效率得到进一步提升, 盈利情况持续好转。2024 年 3 月, 公司位于新西兰陶马鲁努依的工厂年产 4 万吨高品质主粮产线正式投产, 即将投入大规模生产和商业化运营, 有望带动公司国外营收大幅增长。我们认为, 目前去库存影响结束, 公司产能广泛布局, 海外收入有望恢复增长。

3、投资建议

我们原先预计 2024/2025 年公司实现归母净利润 1.37/1.89 亿元, 考虑公司海外订单恢复, 新产能投产, 上调公司业绩预测, 我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入为 19.76/24.34/28.43 亿, 实现归母净利润 1.48/1.91/2.46 亿元, 同比扭亏为盈/29%/29%。维持“买入”评级。

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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,731.80	1,411.28	1,975.69	2,434.49	2,843.26
增长率(%)	36.27	(18.51)	39.99	23.22	16.79
EBITDA(百万元)	216.00	115.60	241.17	297.14	369.99
归属母公司净利润(百万元)	127.12	(11.09)	147.89	190.81	246.10
增长率(%)	111.81	(108.72)	(1,433.40)	29.02	28.98
EPS(元/股)	0.50	(0.04)	0.58	0.75	0.97
市盈率(P/E)	25.62	(293.61)	22.02	17.07	13.23
市净率(P/B)	1.71	1.74	1.61	1.49	1.37
市销率(P/S)	1.88	2.31	1.65	1.34	1.15
EV/EBITDA	19.36	27.66	13.14	9.24	7.80

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	12.85 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)	166.18
A 股总市值(百万元)	3,256.46
流通 A 股市值(百万元)	2,135.43
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	35.83
一年内最高/最低(元)	16.71/8.82

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-公司点评:2023 年出口承压影响业绩, 自主品牌由 0 到 1 的质变》 2024-02-11
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	832.61	816.09	889.06	1,168.55	1,450.06	营业收入	1,731.80	1,411.28	1,975.69	2,434.49	2,843.26
应收票据及应收账款	179.67	240.25	187.81	339.66	276.38	营业成本	1,345.61	1,138.43	1,497.08	1,846.80	2,156.84
预付账款	97.30	55.71	137.98	99.71	182.46	营业税金及附加	4.38	5.27	7.31	9.01	10.52
存货	424.21	376.85	668.31	362.79	843.01	销售费用	86.60	102.22	138.30	163.11	179.13
其他	137.52	111.69	123.88	117.87	129.94	管理费用	120.97	110.74	126.44	148.50	156.38
流动资产合计	1,671.30	1,600.59	2,007.04	2,088.57	2,881.85	研发费用	28.81	29.04	33.59	41.39	48.34
长期股权投资	13.93	52.90	66.29	84.38	107.87	财务费用	(33.37)	4.04	3.43	5.47	8.60
固定资产	574.16	713.85	668.28	635.01	596.18	资产/信用减值损失	(1.95)	(9.85)	(0.50)	(1.10)	(4.06)
在建工程	350.13	297.58	296.95	264.50	225.87	公允价值变动收益	(2.13)	0.63	0.00	0.00	0.00
无形资产	49.04	54.68	52.67	50.67	48.67	投资净收益	(8.62)	(0.52)	5.00	6.00	10.00
其他	230.05	216.85	194.75	167.95	140.20	其他	22.66	28.03	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	1,217.30	1,335.86	1,278.96	1,202.52	1,118.79	营业利润	168.84	3.24	174.04	225.10	289.40
资产总计	2,888.60	2,936.45	3,286.00	3,291.09	4,000.64	营业外收入	0.94	0.30	1.50	1.00	1.00
短期借款	109.72	73.96	356.48	287.96	632.42	营业外支出	3.99	0.84	2.08	2.31	1.74
应付票据及应付账款	89.17	158.81	203.95	197.82	289.40	利润总额	165.79	2.70	173.46	223.80	288.65
其他	89.09	56.03	58.95	62.94	70.19	所得税	36.50	18.67	22.55	29.09	37.52
流动负债合计	287.97	288.80	619.38	548.72	992.00	净利润	129.29	(15.97)	150.91	194.70	251.13
长期借款	1.62	60.54	90.27	2.00	72.18	少数股东损益	2.16	(4.88)	3.02	3.89	5.02
应付债券	623.69	660.84	500.00	500.00	500.00	归属于母公司净利润	127.12	(11.09)	147.89	190.81	246.10
其他	53.61	41.03	41.03	41.03	41.03	每股收益(元)	0.50	(0.04)	0.58	0.75	0.97
非流动负债合计	678.92	762.41	631.31	543.03	613.22	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	967.19	1,054.37	1,250.68	1,091.75	1,605.22	成长能力					
少数股东权益	18.29	14.91	17.63	20.94	24.96	营业收入	36.27%	-18.51%	39.99%	23.22%	16.79%
股本	253.42	253.42	253.42	253.42	253.42	营业利润	113.28%	-98.08%	5263.95%	29.34%	28.56%
资本公积	960.70	966.25	966.25	966.25	966.25	归属于母公司净利润	111.81%	-108.72%	-1433.40%	29.02%	28.98%
留存收益	558.91	547.82	680.92	843.10	1,039.99	获利能力					
其他	130.09	99.68	117.10	115.63	110.80	毛利率	22.30%	19.33%	24.22%	24.14%	24.14%
股东权益合计	1,921.41	1,882.08	2,035.32	2,199.34	2,395.42	净利率	7.34%	-0.79%	7.49%	7.84%	8.66%
负债和股东权益总计	2,888.60	2,936.45	3,286.00	3,291.09	4,000.64	ROE	6.68%	-0.59%	7.33%	8.76%	10.38%
						ROIC	7.28%	-2.67%	9.11%	10.39%	15.55%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	33.48%	35.91%	38.06%	33.17%	40.12%
净利润	129.29	(15.97)	147.89	190.81	246.10	净负债率	-4.55%	-0.53%	3.28%	-16.76%	-9.83%
折旧摊销	56.92	64.42	63.20	64.67	65.92	流动比率	5.80	5.48	3.24	3.81	2.91
财务费用	11.11	27.14	3.43	5.47	8.60	速动比率	4.33	4.19	2.16	3.15	2.06
投资损失	8.62	0.52	(5.00)	(6.00)	(10.00)	营运能力					
营运资金变动	29.38	38.66	(276.55)	203.36	(408.21)	应收账款周转率	9.09	6.72	9.23	9.23	9.23
其它	(4.71)	63.62	3.02	3.89	5.02	存货周转率	3.96	3.52	3.78	4.72	4.72
经营活动现金流	230.61	178.39	(64.01)	462.20	(92.55)	总资产周转率	0.60	0.48	0.64	0.74	0.78
资本支出	173.14	201.15	15.00	(3.06)	(13.54)	每股指标(元)					
长期投资	1.92	38.97	13.39	18.09	23.49	每股收益	0.50	-0.04	0.58	0.75	0.97
其他	(452.65)	(394.36)	(40.05)	(5.73)	13.19	每股经营现金流	0.91	0.70	-0.25	1.82	-0.37
投资活动现金流	(277.59)	(154.24)	(11.65)	9.30	23.14	每股净资产	7.51	7.37	7.96	8.60	9.35
债权融资	(38.02)	56.82	146.30	(161.33)	405.97	估值比率					
股权融资	4.40	(24.86)	2.33	(30.68)	(55.05)	市盈率	25.62	-293.61	22.02	17.07	13.23
其他	(159.73)	(81.76)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市净率	1.71	1.74	1.61	1.49	1.37
筹资活动现金流	(193.35)	(49.80)	148.63	(192.01)	350.92	EV/EBITDA	19.36	27.66	13.14	9.24	7.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	25.20	54.01	17.81	11.81	9.49
现金净增加额	(240.33)	(25.65)	72.97	279.49	281.51						

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