

# 佩蒂股份 (300673.SZ)

## 盈利拐点已至, 24Q1 大超预期

买入 (维持评级)

### 投资要点:

- 业绩拐点已至, 24Q1 收入同增 142.37%, 归母净利润同增 209.56%。

公司发布业绩, 23 年实现营业收入 14.11 亿元, 同减 18.51%, 实现毛利率 19.33%, 同降 2.97pct, 归母净利润-0.11 亿元, 转负。24Q1 实现营收 3.84 亿元, 同增 142.37% (与 22 年同期相比+11.95%), 实现毛利率 24.36%, 同增 10.32pct (与 22 年同期相比-0.03pct), 归母净利润 0.42 亿元, 同增 209.56% (与 22 年同期相比+46.09%)。订单修复及汇率利好, 业绩表现亮眼。公司公告, 将回购的 459.36 万股变更为注销并减少注册资本用途。

- 境内业务表现良好, 境外业务迎来拐点

23 年境内实现收入 3.50 亿元, 同增 26.95%, 实现毛利率 23.68%, 同增 0.11pct。公司通过大单品引爆品牌, 并通过品类扩张的方式快速提高品牌收入和盈利水平, 完成品牌从 0 到 1 的质变, 当前自主品牌的竞争力持续提升。线上数据看, 23 年/24Q1 爵宴在线上三平台分别同增 64.86%/27.60%, 公司口径分别同增 34.17%/13.97%。今年, 自有品牌将进一步强化主粮业务, 爵宴有望推出风干粮等高端主粮品类, 期待主粮放量带动自有品牌收入及市占率进一步提升。23 年受海外去库存, 境外收入同减 27.10% 至 10.62 亿元, 利润端受产能利用率不足, 毛利率同降 4.16pct 至 17.90%, 当前客户从去库存转向补库存周期, 出口订单恢复正常, 期待后续表现。

- 分产品看, 主粮收入及毛利率均实现高增。

23 年主粮及湿粮/营养肉质零食/植物咬胶/畜皮咬胶收入分别实现 2.10/3.18/4.23/4.24 亿元, 同增 31.33%/-5.72%/-34.84%/-22.11%, 主粮业务高速增长, 毛利率为 20.05%/18.69%/24.42%/15.04%。期待新西兰工厂落地、柬埔寨工厂放量及自有品牌增长带动主粮、咬胶业务增长。

- 费控管理良好, 费用率稳定

23 年/24Q1 销售费用率为 7.24%/4.64%, 同增 2.24/-6.07pct, 公司持续投放品牌宣传; 管理费用率分别为 7.85%/6.34%, 剔除股份支付摊销后 23 年管理费用仍下降 11.50%; 财务费用率 0.29%/-0.61%, 汇兑利好; 研发费用率 2.06%/1.25%, 研发坚定投入。公司费控管理优秀。

- 盈利预测与投资建议

公司业绩修复超预期, 我们调增公司 24-26 年营收至 20.09/22.26/24.57 亿元 (前值 24-25 年为 18.75/22.53 亿元), 调增归母净利润到 1.48/1.61/2.00 亿元 (前值 24-25 年 1.37/1.59 亿元)。维持公司 2024 年 28 倍 PE, 对应目标价 16.30 元/股, 维持公司“买入”评级。

- 风险提示

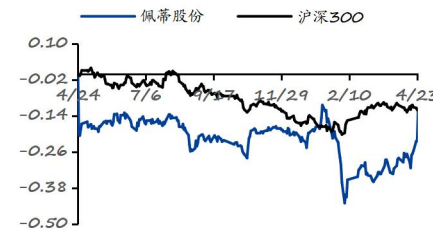
海外市场恢复不及预期, 产能消化不及预期风险, 市场竞争加剧, 原材料价格波动, 汇率波动风险。

当前价格: 14.54 元  
目标价格: 16.3 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	253.42/166.18
流通 A 股市值(百万元)	2,416.28
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	35.83
一年内最高/最低价(元)	15.39/8.82

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
联系人: 杜采玲(S0210123070007)  
dcl30189@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、【华福大消费】佩蒂股份: 咬胶领域全球扩市场, 主粮打造品牌化影响力——2024.01.02

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	2,009	2,226	2,457
增长率	36%	-19%	42%	11%	10%
净利润(百万元)	127	-11	148	161	200
增长率	112%	-109%	1,430%	9%	24%
EPS(元/股)	0.50	-0.04	0.58	0.64	0.79
市盈率(P/E)	25.6	-293.6	22.1	20.2	16.3
市净率(P/B)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn