

2024年04月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

佩蒂股份（300673）：2024年Q1业绩亮眼，海外业务逐步修复

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/04/24
收盘价	14.54
总股本(万股)	25,342
流通A股/B股(万股)	16,618/0
资产负债率(%)	35.83%
市净率(倍)	1.97
净资产收益率(加权)	2.33
12个月内最高/最低价	15.39/8.82

**相关研究**

《佩蒂股份（300673）：出口业务复苏可期，自有品牌乘风而起——公司深度报告》2023.06.06

投资要点

- **事件：**4月23日，公司发布2023年年报及2024年一季度业绩，公司2023年营业总收入为14.11亿元（同比-18.51%），归母净利润为-0.11亿元（同比-108.72%），扣非净利润-0.07亿元（同比-105.09%）。其中，2023年Q4公司营业收入为4.95亿元（同比+31.18%），归母净利润为0.18亿元，同比扭亏。扣非净利润为0.24亿元，同比扭亏。2024年Q1公司营业收入为3.84亿元（同比+142.37%），归母净利润为0.42亿元（同比+209.56%），扣非净利润为0.40亿元（同比+203.22%）。
- **海外业务逐步恢复，国内业务持续增长。**2023年全年畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮营收分别为4.24、4.23、3.18、2.10亿元，同比-22.11%、-34.84%、-5.72%、+31.33%。占比分别为30.01%、29.96%、22.55%、14.88%。2023年国内销售、国外销售收入分别为10.62、3.50亿元，分别同比-27.10%、+26.95%，营收占比分别为75.23%、24.77%，国内业务占比同比提升8.87pct。由于上半年海外客户存货端调整，造成订单量有所减少，海外出口业务承压，公司国内自有品牌保持较快增速。公司海外业务从2023年下半年开始逐步恢复，目前海外客户存货端调整均已完毕，今年柬埔寨基地和新西兰主粮工厂开始逐步发力，未来海外业务仍有较大的发展空间。国内自有品牌方面，公司爵宴和好适嘉品牌均表现亮眼，公司积极拓展线上线下销售渠道，随着品牌影响力提升，国内业务仍有望持续增长。
- **公司直销占比同比提升，积极布局线上新媒体和淘天旗舰店。**2023年全年ODM及经销、直销渠道分别实现营业收入12.28、1.84亿元，同比-23.21%、+37.85%，占比86.98%、13.02%，公司直销占比持续提升。随着国内自有品牌发展，公司积极开发抖音自播等新媒体渠道，并巩固淘天旗舰店。其中，直销毛利率为34.11%（同比+0.35pct），ODM及经销毛利率为17.12%（同比-4.22pct），随着直销占比持续提升，公司有望不断优化产品结构以及渠道管理，提升盈利能力。
- **2023年Q4盈利能力显著恢复，2024年Q1毛利率同比高增。**①**盈利**，2023年毛利率为19.33%（同比-2.97pct），净利率为-1.13%（同比-8.60pct），其中2023Q4毛利率为24.00%（同比+10.88pct），净利率为2.86%（同比+11.05pct）。2024年Q1毛利率为24.36%（同比+10.32pct），净利率为10.89%（同比+34.82pct）。②**费用**，公司2023年销售、管理、研发、财务费用率分别为7.24%（同比+2.24pct）、7.85%（同比+0.86pct）、2.06%（同比+0.39pct）、0.29%（同比+2.21pct）。随着客户库存调整进入尾声，公司盈利能力逐步恢复，2024年Q1公司毛利率同比高增，公司国内自有品牌和直销收入占比持续提升，毛利率仍有上升空间。
- **投资建议：**公司海外客户存货端调整基本结束，预计后续维持稳健，国内自有品牌业务保持较快增长，随着柬埔寨和新西兰基地产能爬坡，公司业绩有望释放，我们调整2024-2025年盈利预测。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为1.26亿元、1.67亿元及2.11亿元，对应EPS分别为0.50元、0.66元及0.83元，当前股价对应PE分别为25.89倍、19.48倍及15.41倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宠物食品安全风险、汇率波动风险、贸易摩擦风险、自有品牌推广不力风险。

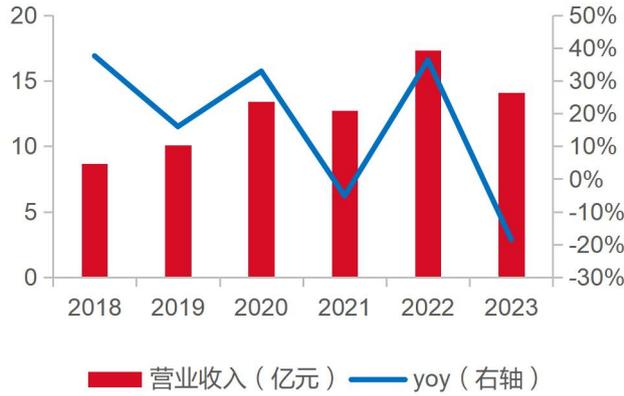
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,411.28	1,903.55	2,264.60	2,621.14
同比增速(%)	-18.51%	34.88%	18.97%	15.74%
归母净利润(百万元)	-11.09	125.76	167.18	211.32
同比增速(%)	-108.72%	1233.89%	32.93%	26.41%
毛利率(%)	19.33%	23.08%	23.75%	24.43%
每股盈利(元)	-0.04	0.50	0.66	0.83
ROE(%)	-0.59%	6.41%	7.85%	9.02%
PE(倍)	—	25.89	19.48	15.41

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年04月24日

图 1 公司营收及增速



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 2 公司归母净利润及增速



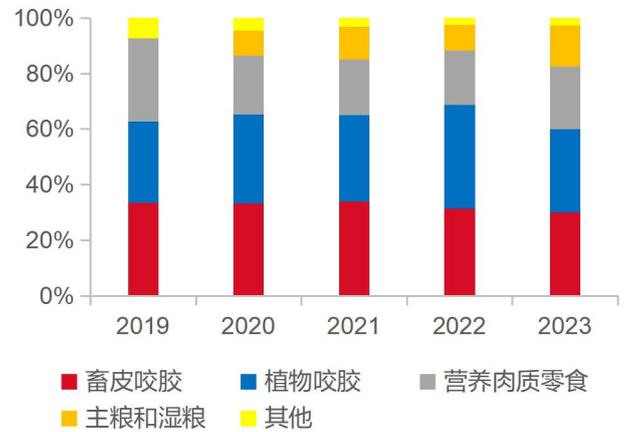
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 3 公司主粮和零食营收及增速



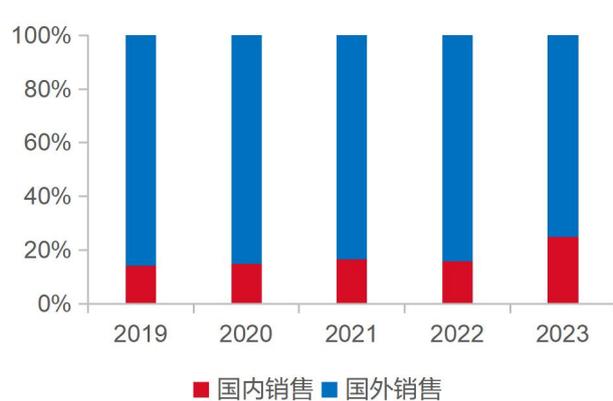
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 4 公司营收按产品分类占比



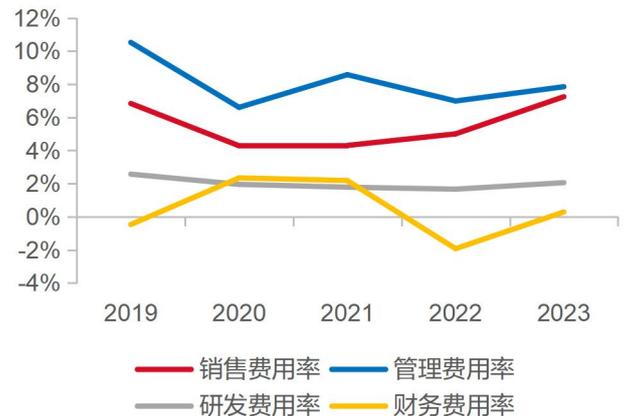
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 5 公司营收按地区分类占比



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源：公司年报，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,411	1,904	2,265	2,621
%同比增速	-19%	35%	19%	16%
营业成本	1,138	1,464	1,727	1,981
毛利	273	439	538	640
%营业收入	19%	23%	24%	24%
税金及附加	5	7	8	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	102	105	125	144
%营业收入	7%	6%	6%	6%
管理费用	111	124	147	170
%营业收入	8%	7%	7%	7%
研发费用	29	30	34	39
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	4	18	14	9
%营业收入	0%	1%	1%	0%
资产减值损失	-4	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	1	3	3	3
投资收益	-1	-3	-4	-4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-10	0	0	0
营业利润	3	156	210	269
%营业收入	0%	8%	9%	10%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	3	156	210	269
%营业收入	0%	8%	9%	10%
所得税费用	19	29	41	55
净利润	-16	127	169	213
%营业收入	-1%	7%	7%	8%
归属于母公司的净利润	-11	126	167	211
%同比增速	-109%	1234%	33%	26%
少数股东损益	-5	1	2	2
EPS (元/股)	-0.04	0.50	0.66	0.83

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-0.04	0.50	0.66	0.83
BVPS	7.37	7.75	8.41	9.24
PE	—	25.89	19.48	15.41
PEG	—	0.02	0.59	0.58
PB	1.81	1.66	1.53	1.39
EV/EBITDA	36.25	12.85	10.39	8.39
ROE	-1%	6%	8%	9%
ROIC	-5%	5%	7%	8%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	816	619	510	469
交易性金融资产	51	51	51	51
应收账款及应收票据	240	264	315	364
存货	377	447	528	605
预付账款	56	88	101	114
其他流动资产	61	74	86	98
流动资产合计	1,601	1,543	1,589	1,701
长期股权投资	53	53	53	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	714	749	771	780
无形资产	55	53	51	49
商誉	89	89	89	89
递延所得税资产	2	3	3	3
其他非流动资产	423	403	364	330
资产总计	2,936	2,893	2,920	3,005
短期借款	74	29	-25	-72
应付票据及应付账款	159	177	204	243
预收账款	7	7	9	10
应付职工薪酬	23	35	41	46
应交税费	9	17	21	23
其他流动负债	20	12	15	17
流动负债合计	292	276	264	266
长期借款	61	61	61	61
应付债券	661	531	401	271
递延所得税负债	6	12	12	12
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	1,054	914	771	643
归属于母公司的所有者权益	1,867	1,963	2,130	2,342
少数股东权益	15	16	18	20
股东权益	1,882	1,979	2,148	2,362
负债及股东权益	2,936	2,893	2,920	3,005

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	178	141	165	218
投资	-13	0	0	0
资本性支出	-142	-77	-67	-63
其他	1	-22	-4	-4
投资活动现金流净额	-154	-99	-70	-67
债权融资	23	-183	-183	-178
股权融资	0	-8	0	0
支付股利及利息	-10	-26	-20	-14
其他	-62	-24	0	0
筹资活动现金流净额	-50	-241	-203	-192
现金净流量	-17	-198	-109	-40

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年04月24日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089