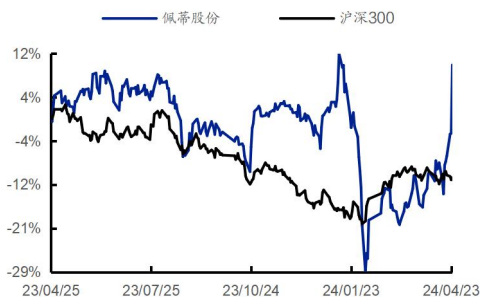


研究所：
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师：王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

宠物行业景气上行，2024Q1 业绩同比扭亏为盈

——佩蒂股份（300673）2023 年报及 2024Q1 点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/24		
表现	1M	3M	12M	
佩蒂股份	24.7%	9.9%	-12.0%	
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%	

市场数据		2024/04/24
当前价格(元)		14.54
52 周价格区间(元)		8.82-15.39
总市值(百万)		3,684.74
流通市值(百万)		2,416.28
总股本(万股)		25,342.11
流通股本(万股)		16,618.12
日均成交额(百万)		287.33
近一月换手(%)		2.50

相关报告

《佩蒂股份（300673）2023 年三季度报点评报告：出口业务改善，业绩环比转正（买入）*饲料*程一胜》——2023-10-24

《佩蒂股份（300673）2023 半年报点评报告：出口业务短期承压，自主品牌高速发展（买入）*饲料*程一胜》——2023-08-31

《佩蒂股份（300673）2022 年报及 2023 年一季报点评报告：双轮驱动助推业绩增长，自主品牌实

事件：

2024 年 4 月 23 日，佩蒂股份发布 2023 年年报及 2024 年一季报：2023 年营业总收入 14.11 亿元，同比下跌 18.51%，归母净利润为-1109.11 万元，业绩亏损；2024Q1 营业总收入 3.84 亿元，同比增长 142.37%，归母净利润为 4171.21 万元，上年同期为亏损 3807.34 万元。

投资要点：

海外去库存导致 2023 年业绩亏损，2024Q1 业绩同比扭亏为盈。2023 年营业总收入 14.11 亿元，同比下跌 18.51%，归母净利润为-1109.11 万元，业绩亏损；2024Q1 营业总收入 3.84 亿元，同比增长 142.37%，归母净利润为 4171.21 万元，上年同期为亏损 3807.34 万元，同比扭亏为盈。2023 年度，公司主营业务的综合毛利率为 19.33%，同比下滑 2.97%。在公司当前收入结构中，出口业务占据大部分比例，前三个季度的出口订单下滑造成产能利用率不足是造成 2023 年度毛利率变动的主要原因。国内市场业务综合毛利率基本保持稳定。因此，总体业绩呈现先低后高的特点：受到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。2024 年度，随着在国内外两个市场的业务均在增长的轨道上，产能利用率持续提升，毛利率有望得到提高。

加快自主品牌建设。公司聚焦宠物食品行业，各项工作以“一体两翼”发展战略为指引，紧紧围绕自主品牌建设、全球化运营两项核心任务。自主品牌战略不断释放经营成果：自主品牌业务规模和收入占比快速提高，重点品牌产生的营收比重大幅上升，反映了品牌打造成果。产品品类不断丰富：主粮产品占比不断提高，主粮产能将实现“从无到有、从有到优、从小到大”，自建的干粮、湿粮生产线逐步投产、释放产能。

盈利预测和投资评级 考虑到 2024Q1 公司业绩得到修复，我们调整 2024-2026 公司总营收为 20.16/23.44/27.82 亿元，归母净利润为 1.23/2.04/2.64 亿元，对应 PE 分别为 30/18/14 倍。但考虑到公司后续业绩有望环比改善，且未来发展重心仍在国内自主品牌建设上，长远看依

现高速发展(买入)*饲料*程一胜》——2023-04-25

然具有较好的成长属性，维持“买入”评级。

风险提示 贸易壁垒引发的风险；海外市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；汇率波动风险；公司业绩预期不达预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1411	2016	2344	2782
增长率(%)	-19	43	16	19
归母净利润(百万元)	-11	123	204	264
增长率(%)	-109	1208	66	29
摊薄每股收益(元)	-0.04	0.48	0.81	1.04
ROE(%)	-1	6	10	11
P/E	—	30.00	18.04	13.97
P/B	1.81	1.88	1.74	1.60
P/S	2.39	1.83	1.57	1.32
EV/EBITDA	36.25	13.85	9.70	7.85

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：佩蒂股份盈利预测表

证券代码:	300673				股价:	14.54		投资评级:	买入		日期:	2024/04/24	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-1%	6%	10%	11%	EPS	-0.04	0.48	0.81	1.04				
毛利率	19%	28%	26%	27%	BVPS	7.37	7.75	8.35	9.09				
期间费率	15%	13%	13%	13%	估值								
销售净利率	-1%	6%	9%	9%	P/E	—	30.00	18.04	13.97				
成长能力					P/B	1.81	1.88	1.74	1.60				
收入增长率	-19%	43%	16%	19%	P/S	2.39	1.83	1.57	1.32				
利润增长率	-109%	1,208%	66%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.48	0.67	0.75	0.84	营业收入	1411	2016	2344	2782				
应收账款周转率	6.72	8.69	9.68	9.77	营业成本	1138	1457	1733	2034				
存货周转率	2.84	3.93	4.23	4.05	营业税金及附加	5	5	6	7				
偿债能力					销售费用	102	101	117	139				
资产负债率	36%	35%	34%	32%	管理费用	111	141	164	195				
流动比	5.48	5.05	4.81	4.56	财务费用	4	23	19	19				
速动比	3.82	3.57	3.20	2.86	其他费用/(-收入)	29	36	42	50				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3	157	260	337				
现金及现金等价物	867	945	912	862	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	240	224	260	309	利润总额	3	157	260	337				
存货净额	377	366	454	550	所得税费用	19	31	52	67				
其他流动资产	117	137	153	170	净利润	-16	125	208	269				
流动资产合计	1601	1672	1779	1891	少数股东损益	-5	3	4	5				
固定资产	714	835	935	1062	归属于母公司净利润	-11	123	204	264				
在建工程	298	198	158	127	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	272	291	291	291	经营活动现金流	178	309	248	307				
长期股权投资	53	53	53	53	净利润	-11	123	204	264				
资产总计	2936	3049	3216	3424	少数股东损益	-5	3	4	5				
短期借款	74	64	54	44	折旧摊销	72	79	90	105				
应付款项	159	202	241	282	公允价值变动	-1	-2	3	5				
预收帐款	7	8	9	11	营运资金变动	74	-37	-91	-108				
其他流动负债	53	56	66	77	投资活动现金流	-154	-109	-170	-220				
流动负债合计	292	331	370	415	资本支出	-142	-100	-150	-200				
长期借款及应付债券	721	701	681	661	长期投资	-13	10	-20	-20				
其他长期负债	41	36	26	16	其他	1	-19	0	0				
长期负债合计	762	738	708	678	筹资活动现金流	-50	-116	-128	-152				
负债合计	1054	1068	1078	1092	债务融资	23	-48	-40	-40				
股本	253	249	249	249	权益融资	0	-5	0	0				
股东权益	1882	1981	2138	2331	其它	-73	-63	-88	-112				
负债和股东权益总计	2936	3049	3216	3424	现金净增加额	-17	87	-50	-65				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。