

佩蒂股份 (300673.SZ): 海外业务持续修复, 看好国内自主品牌表现

事件: 公司公布 2023 年年报和 2024 年一季报。公司 2023 年全年共实现营业收入 14.11 亿元, yoy-18.51%, 实现归母净利润-0.11 亿元, yoy-108.72%; 2024 年一季度共实现营业收入 3.84 亿元, yoy142.37%, 实现归母净利润 0.42 亿元, yoy209.56%。

海外市场去库到补库, Q1 高速增长业绩扭亏。分地区来看, 公司国外、国内销售出现分化, 23 年分别实现收入 10.62 亿元和 3.50 亿元, 同比变化分别为 -27.10% 和 26.95%。海外客户的去库存行为给公司海外订单造成较大影响, 从而拖累了公司收入和盈利能力, 但从季度趋势来看, 公司经营已经从低谷回升逐季改善。24Q1 公司销售毛利率 24.4%, 同比提升 10.4 个百分点; 费用率管控得当, 四项费用率合计 11.62%, 同比降低 27.2 个百分点。美欧等海外成熟市场需求刚性增长稳健, 我们判断去库事件属于非经常性的冲击, 目前影响已经消除, 公司海外收入将随订单提升重回稳健增长, 盈利能力将随产能利用率提升逐步改善。

爆品打造带动销售增长, 期待新品表现。公司在国内市场聚焦爵宴和好适嘉品牌, 近两年打造出爵宴鸭肉干、好适嘉 (98K) 湿粮罐头等多个畅销大单品, 带动公司自主品牌销售持续高增。公司主食和湿粮类目 23 年实现营业收入 2.09 亿元, 同比增长 31.33%, 毛利率 20.05%, 同比提升 1.49 个百分点。24Q1 爵宴品牌聚焦高端市场, 持续表现亮眼, 24 年在肉干零食和狗罐头产品的基础上将进一步推出新型主粮; 好适嘉将进一步根据目标客群调整产品定位。清晰的品牌定位和不断丰富的产品矩阵有助于公司自有品牌品牌力的持续提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为, 公司海外业务预期逐步改善; 国内市场方面爆品打造卓有成效, 差异化产品定位和新品上市也有望带来自有品牌影响力的持续增强。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.23、1.73 和 2.23 亿元, EPS 为 0.49、0.68 和 0.88 元, PE 值为 28、20 和 16 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格波动风险, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,731.80	1,411.28	1,935.56	2,451.74	2,999.84
增长率 (%)	36.27%	-18.51%	37.15%	26.67%	22.36%
归母净利润 (百万元)	127.12	(11.09)	123.46	173.22	222.78
增长率 (%)	111.81%	-108.72%	-1213.13%	40.30%	28.61%
净资产收益率 (%)	6.68%	-0.59%	6.73%	9.14%	11.31%
每股收益 (元)	0.51	(0.04)	0.49	0.68	0.88
PE	26.98	(344.00)	28.24	20.13	15.65
PB	1.83	1.87	1.90	1.84	1.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2024 年 4 月 29 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

公司简介:

公司成立于 2002 年 10 月, 是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一, 同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司, 主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体, 目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI” 等国内外品牌。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

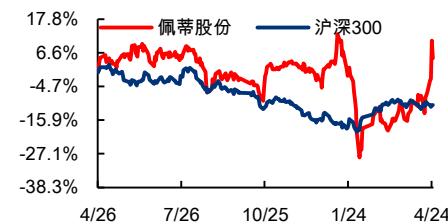
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.82-9.42
总市值 (亿元)	34.87
流通市值 (亿元)	22.87
总股本/流通 A 股(万股)	25,342/25,342
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.97

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入					2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1671	1601	1863	2308	2729	营业收入					1732	1411	1936	2452	3000
货币资金	833	816	968	1226	1500	营业成本					1346	1138	1455	1793	2168
应收账款	180	240	265	377	436	营业税金及附加					4	5	5	8	8
其他应收款	10	8	11	14	17	营业费用					87	102	135	172	210
预付款项	97	56	45	6	-25	管理费用					121	111	145	184	225
存货	424	377	470	587	705	财务费用					-33	4	1	28	47
其他流动资产	48	53	53	49	47	研发费用					29	29	39	49	60
非流动资产合计	1217	1336	1477	1561	1585	资产减值损失					2.46	4.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14	53	53	53	53	公允价值变动收益					-2.13	0.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	574	714	714	748	823	投资净收益					-8.62	-0.52	2.00	2.00	2.00
无形资产	49	55	51	48	45	加: 其他收益					2.68	1.40	2.19	2.09	1.89
其他非流动资产	11	10	10	10	10	营业利润					169	3	160	223	285
资产总计	2889	2936	3340	3869	4314	营业外收入					0.94	0.30	1.50	0.91	0.90
流动负债合计	288	292	586	1050	1417	营业外支出					3.99	0.84	3.00	2.61	2.15
短期借款	110	74	377	771	1109	利润总额					166	3	158	221	284
应付账款	89	159	148	214	240	所得税					37	19	32	44	57
预收款项	5	7	9	12	16	净利润					129	-16	126	177	227
一年内到期的非流动负债	10	11	11	11	11	少数股东损益					2	-5	3	4	5
非流动负债合计	679	762	722	722	722	归属母公司净利润					127	-11	123	173	223
长期借款	2	61	61	61	61	主要财务比率					2022A				
应付债券	624	661	661	661	661	2023A					2024E				
负债合计	967	1054	1308	1772	2139	成长能力					2025E				
少数股东权益	18	15	18	21	26	营业收入增长					36.27%	-18.51%	37.15%	26.67%	22.36%
实收资本(或股本)	253	253	253	253	253	营业利润增长					113.28%	-98.08%	4818.08%	39.52%	28.19%
资本公积	961	966	966	966	966	归属于母公司净利润增长					966	-108.72%	-1213.13%	40.30%	28.61%
未分配利润	499	475	573	766	978	盈利能力					111.81%				
归属母公司股东权益合计	1903	1867	1834	1896	1969	毛利率(%)					22.30%	19.33%	24.82%	26.86%	27.73%
负债和所有者权益	2889	2936	3340	3869	4314	净利率(%)					7.47%	-1.13%	6.53%	7.21%	7.58%
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	4.40%					2022A				
经营活动现金流	231	178	65	158	237	偿债能力					6.68%	-0.59%	6.73%	9.14%	11.31%
净利润	129	-16	126	177	227	资产负债率(%)					33%	36%	39%	46%	50%
折旧摊销	56.92	64.42	66.04	72.81	83.10	流动比率					5.80	5.48	3.18	2.20	1.93
财务费用	-33	4	1	28	47	速动比率					4.33	4.19	2.38	1.64	1.43
应收账款减少	22	-61	-25	-111	-59	营运能力					0.60	0.48	0.62	0.68	0.73
预收款项增加	2	2	2	3	4	总资产周转率					0.60	0.48	0.62	0.68	0.73
投资活动现金流	-278	-154	-221	-137	-87	应收账款周转率					9	7	8	8	7
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0	应付账款周转率					13.37	11.38	12.63	13.55	13.22
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)									
投资收益	-9	-1	2	2	2	每股收益(最新摊薄)					0.51	-0.04	0.49	0.68	0.88
筹资活动现金流	-193	-50	308	237	124	每股净现金流(最新摊薄)					-0.95	-0.10	0.60	1.02	1.08
应付债券增加	36	37	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)					7.51	7.37	7.24	7.48	7.77
长期借款增加	-1	59	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E					26.98	-344.00	28.24	20.13	15.65
资本公积增加	-4	6	0	0	0	P/B					1.83	1.87	1.90	1.84	1.77
现金净增加额	-240	-26	152	258	274	EV/EBITDA					18.33	54.59	16.25	11.79	9.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024年第10周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024年第9周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024年第8周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023年第52周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外订单正常化, 国内自有品牌表现突出	2023-10-30
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外订单致业绩承压, 国内自有品牌维持高增	2023-09-04
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外库存待消化, 国内自主品牌持续发力	2023-04-27
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海内外业务双轮驱动, 汇兑收益助力业绩高增	2022-10-26

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526