

# 佩蒂股份 (300673)

证券研究报告  
2024年07月17日

## 24H1 预告扭亏为盈，国内外业务增长可期

**事件：佩蒂股份发布 2024 年半年度业绩预告，预计上半年归母净利润 0.9 亿元~1.1 亿元，扭亏为盈（比上年同期增长 310.79%~357.63%）；扣非归母净利润 0.89 亿元~1.09 亿元。其中 2024Q2 预估实现归母净利润 0.48 亿元~0.68 亿元，扭亏为盈（去年同期亏损 0.05 亿元）。**

### 国内自主品牌产品上新，国内收入增长值得期待

2024 年上半年，公司自主品牌业务较好地完成了半年度阶段性目标，收入规模继续保持快速增长态势。公司于 2024 年 5 月推出爵宴品牌的主粮，主打“原生天然食材”、“风干工艺”，在原有主要品类的收入规模保持快速增长的同时，推出的重点产品新型主粮产品快速被市场接受，取得了较好的预期效果。2024 年 6 18，公司爵宴品牌表现强势，累计 GMV 超 2500 万元，金额相比去年同期增长 67%，其中爵宴纯脆肉干获抖音幼犬零食、天猫狗零食、京东狗零食榜单第一。我们认为，公司自主品牌表现优秀，国内收入增长值得期待。

### 海外订单恢复好，全球化基地布局有利于提升风险抵御能力

2024 年上半年，公司充分发挥产品研发、海外制造等优势，积极拓展新客户，加深和现有核心客户的合作力度，ODM 业务出货量实现大幅增加，营业收入同比有较大幅度增加。越南生产基地保持满负荷运转状态，柬埔寨生产基地的产能利用率快速释放。此外，公司上半年加强对柬埔寨、越南、新西兰等重点生产基地的管理，完善在采购、运输、人员组织等方面的管理体系，我们认为公司在海外多个区域的布局和管理，有利于发挥区域原材料等优势，并增强单一区域出口关税变动等风险的抵御能力；也有利于增强订单交付能力，为今后更高效地运营打下坚实基础。

### “一体两翼”发展战略执行坚定，实控人增持彰显信心

2024 年上半年，公司聚焦主营业务，各项工作以“一体两翼”发展战略和年度任务目标为指引，坚持全球化运营，积极开拓国内、外两个市场，以自主品牌打造、渠道拓展、项目运营质量提升为工作重心，经营业绩的质和量均有较大幅度提升。此外，公司实控人陈振标自 2024 年 1 月 16 日开始增持公司股份起至 2024 年 7 月 15 日止，累计购入公司股份 85.28 万股，共使用资金 1001 万元人民币，彰显公司实控人对公司长期发展的信心。

**盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入为 19.8/24.3/28.4 亿元，实现归母净利润 1.5/1.9/2.5 亿元，同比扭亏为盈/29%/29%。公司海外订单增长较好，国内自主品牌有望较快增长，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；业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据以公司披露的《2024 年半年度报告》为准

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	241.77	297.14	369.99
归属母公司净利润(百万元)	127.12	(11.09)	148.31	190.62	245.92
增长率(%)	111.81	(108.72)	(1,437.20)	28.53	29.01
EPS(元/股)	0.51	(0.04)	0.60	0.77	0.99
市盈率(P/E)	26.42	(302.87)	22.65	17.62	13.66
市净率(P/B)	1.77	1.80	1.67	1.55	1.42
市销率(P/S)	1.94	2.38	1.70	1.38	1.18
EV/EBITDA	19.36	27.66	13.55	9.60	8.09

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	13.51 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	248.83
流通 A 股股本(百万股)	161.44
A 股总市值(百万元)	3,359.17
流通 A 股市值(百万元)	2,179.44
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	35.83
一年内最高/最低(元)	15.51/8.82

### 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-年报点评报告:24Q1 收入高增长!看好公司国内自主品牌开拓!!》  
2024-04-24
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		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
<b>流动资产合计</b>	<b>1,671.30</b>	<b>1,600.59</b>	<b>2,007.04</b>	<b>2,088.57</b>	<b>2,881.85</b>	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	3.54	5.69	8.83
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)	5.60	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)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,217.30</b>	<b>1,335.86</b>	<b>1,278.96</b>	<b>1,202.52</b>	<b>1,118.79</b>	<b>营业利润</b>	<b>168.84</b>	<b>3.24</b>	<b>174.53</b>	<b>224.89</b>	<b>289.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,888.60</b>	<b>2,936.45</b>	<b>3,286.00</b>	<b>3,291.09</b>	<b>4,000.64</b>	营业外收入	0.94	0.30	1.50	1.00	1.00
短期借款	109.72	73.96	360.79	292.33	636.94	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	<b>利润总额</b>	<b>165.79</b>	<b>2.70</b>	<b>173.95</b>	<b>223.58</b>	<b>288.43</b>
其他	89.09	56.03	58.95	62.94	70.19	所得税	36.50	18.67	22.61	29.07	37.50
<b>流动负债合计</b>	<b>287.97</b>	<b>288.80</b>	<b>623.69</b>	<b>553.08</b>	<b>996.53</b>	<b>净利润</b>	<b>129.29</b>	<b>(15.97)</b>	<b>151.34</b>	<b>194.51</b>	<b>250.93</b>
长期借款	1.62	60.54	90.16	2.00	72.18	少数股东损益	2.16	(4.88)	3.03	3.89	5.02
应付债券	623.69	660.84	500.00	500.00	500.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>127.12</b>	<b>(11.09)</b>	<b>148.31</b>	<b>190.62</b>	<b>245.92</b>
其他	53.61	41.03	41.03	41.03	41.03	每股收益(元)	0.51	(0.04)	0.60	0.77	0.99
<b>非流动负债合计</b>	<b>678.92</b>	<b>762.41</b>	<b>631.20</b>	<b>543.03</b>	<b>613.21</b>						
<b>负债合计</b>	<b>967.19</b>	<b>1,054.37</b>	<b>1,254.89</b>	<b>1,096.12</b>	<b>1,609.74</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	18.29	14.91	17.64	20.94	24.96	<b>成长能力</b>					
股本	253.42	253.42	248.83	248.83	248.83	营业收入	36.27%	-18.51%	39.99%	23.22%	16.79%
资本公积	960.70	966.25	966.25	966.25	966.25	营业利润	113.28%	-98.08%	5279.19%	28.85%	28.59%
留存收益	558.91	547.82	681.30	843.33	1,040.06	归属于母公司净利润	111.81%	-108.72%	-1437.20%	28.53%	29.01%
其他	130.09	99.68	117.10	115.63	110.80	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,921.41</b>	<b>1,882.08</b>	<b>2,031.11</b>	<b>2,194.97</b>	<b>2,390.90</b>	毛利率	22.30%	19.33%	24.22%	24.14%	24.14%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,888.60</b>	<b>2,936.45</b>	<b>3,286.00</b>	<b>3,291.09</b>	<b>4,000.64</b>	净利率	7.34%	-0.79%	7.51%	7.83%	8.65%
						ROE	6.68%	-0.59%	7.37%	8.77%	10.39%
						ROIC	7.28%	-2.67%	9.15%	10.39%	15.55%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	33.48%	35.91%	38.19%	33.31%	40.24%
净利润	129.29	(15.97)	148.31	190.62	245.92	净负债率	-4.55%	-0.53%	3.49%	-16.59%	-9.66%
折旧摊销	56.92	64.42	63.20	64.67	65.92	流动比率	5.80	5.48	3.22	3.78	2.89
财务费用	11.11	27.14	3.54	5.69	8.83	速动比率	4.33	4.19	2.15	3.12	2.05
投资损失	8.62	0.52	(5.60)	(6.00)	(10.00)	<b>营运能力</b>					
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	3.03	3.89	5.02	存货周转率	3.96	3.52	3.78	4.72	4.72
<b>经营活动现金流</b>	<b>230.61</b>	<b>178.39</b>	<b>(64.08)</b>	<b>462.23</b>	<b>(92.52)</b>	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)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	1.92	38.97	13.39	18.09	23.49	每股收益	0.51	-0.04	0.60	0.77	0.99
其他	(452.65)	(394.36)	(39.45)	(5.73)	13.19	每股经营现金流	0.93	0.72	-0.26	1.86	-0.37
<b>投资活动现金流</b>	<b>(277.59)</b>	<b>(154.24)</b>	<b>(11.05)</b>	<b>9.30</b>	<b>23.14</b>	每股净资产	7.65	7.50	8.09	8.74	9.51
债权融资	(38.02)	56.82	150.41	(161.38)	405.90	<b>估值比率</b>					
股权融资	4.40	(24.86)	(2.31)	(30.65)	(55.01)	市盈率	26.42	-302.87	22.65	17.62	13.66
其他	(159.73)	(81.76)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市净率	1.77	1.80	1.67	1.55	1.42
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(193.35)</b>	<b>(49.80)</b>	<b>148.10</b>	<b>(192.04)</b>	<b>350.89</b>	EV/EBITDA	19.36	27.66	13.55	9.60	8.09
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	25.20	54.01	18.35	12.27	9.85
<b>现金净增加额</b>	<b>(240.33)</b>	<b>(25.65)</b>	<b>72.97</b>	<b>279.49</b>	<b>281.51</b>						

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