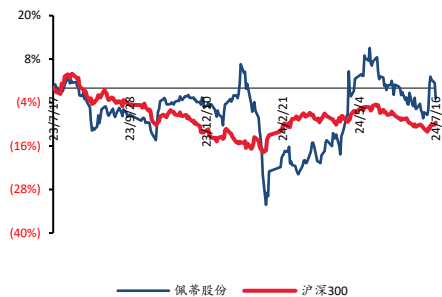


佩蒂股份：出口持续修复，预计 24H1 扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.49/2.49
总市值/流通(亿元)	33.59/33.59
12个月内最高/最低价(元)	15.51/8.82

相关研究报告

- <<佩蒂股份 23Q3 点评：海外库存调整基本结束，环比继续改善>>—2023-10-26
- <<佩蒂股份 23H1 点评：Q2 环比改善，海外订单有望修复>>—2023-08-31
- <<佩蒂年报&23Q1 点评：去年收入双位数增长，海外有望放量提升业绩>>—2023-04-26

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090001

公司发布 2024 年半年度业绩预告：预计 24H1 归母净利润在 0.90-1.10 亿元之间，扣非归母净利润在 0.89-1.09 亿元，均较 23H1 扭亏为盈；其中，24Q2 归母净利润在 0.48-0.68 亿元，也同比大幅扭亏。

海外订单修复，东南亚代工产能快速释放：随着海外持续去库，公司收入利润自 23Q1 逐渐修复，并在 23Q4 开始恢复同比正增长，我们认为 24Q2 该趋势延续，并成为公司实现大幅扭亏的主因，同时，公司自身充分利用多年海外制造的经验，积极拓展新客户，ODM 订单出货大幅增加，目前越南工厂产能保持满负荷运转，柬埔寨合计 1.12 万吨产能也在快速释放中。

本土自主品牌保持快增：公司自主品牌在国内拓展顺利，一是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，二是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快速被市场接受，爵宴品牌在 618 抖音、京东、天猫三大平台累计取得 2500 万 GMV 的良好表现，同比去年 618 提升 67%，肉干产品在犬零食榜单多次位居 TOP1，原生风干粮在抖音和京东也分别位于主粮爆款榜和风干狗干粮榜 TOP1。未来随着公司降本增效和产能持续释放，公司盈利能力有望持续向好。

投资建议：公司海外订单基本恢复，且随着未来渠道&客户拓展、产能扩张&产能利用率持续提升，盈利能力有望进一步增强；本土自主品牌依靠大单品策略，持续推新，在犬零食、罐头和风干主粮赛道都取得不俗表现。我们估计，Q2 海外业务收入约在 3.84-4.08 亿元，盈利在 0.65-0.70 亿元，本土 Q2 收入在 0.72-0.96 亿元间但或尚未至盈亏平衡；预测 2024-2026 年公司营业收入分别为 19/23/28 亿元，未来三年归母净利润 1.69/2.08/2.48 亿元，对应 EPS（摊薄）0.68/0.84/1.00 元，当前股价对应 PE 为 20/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内渗透率提升不及预期；海外需求疲软；材料成本及费用高增超预期；竞争大幅加剧；出口贸易政策风险等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,411	1,919	2,346	2,754
营业收入增长率(%)	-18.51%	35.94%	22.28%	17.40%
归母净利润(百万元)	-11	169	208	248
净利润增长率(%)	-108.72%	1,620.30%	23.45%	19.02%
摊薄每股收益(元)	-0.04	0.68	0.84	1.00
市盈率(PE)	—	19.92	16.14	13.56

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	833	816	1,080	1,420	1,774
应收和预付款项	277	296	319	350	390
存货	424	377	387	423	468
其他流动资产	138	112	112	113	114
流动资产合计	1,671	1,601	1,898	2,306	2,746
长期股权投资	14	53	53	53	53
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	574	714	615	515	416
在建工程	350	298	298	298	298
无形资产开发支出	49	55	55	55	55
长期待摊费用	18	22	22	22	22
其他非流动资产	1,883	1,796	2,113	2,521	2,960
资产总计	2,889	2,936	3,154	3,463	3,803
短期借款	110	74	74	74	74
应付和预收款项	94	165	235	313	383
长期借款	2	61	61	61	61
其他负债	762	754	776	794	812
负债合计	967	1,054	1,145	1,241	1,329
股本	253	253	253	253	253
资本公积	961	966	966	966	966
留存收益	559	548	719	927	1,175
归母公司股东权益	1,903	1,867	1,991	2,199	2,447
少数股东权益	18	15	18	23	28
股东权益合计	1,921	1,882	2,009	2,222	2,474
负债和股东权益	2,889	2,936	3,154	3,463	3,803

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	231	178	339	343	356
投资性现金流	-278	-154	-21	-1	-1
融资性现金流	-193	-50	-56	-1	-1
现金增加额	-200	-17	264	340	353

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,732	1,411	1,919	2,346	2,754
营业成本	1,346	1,138	1,462	1,773	2,066
营业税金及附加	4	5	6	8	9
销售费用	87	102	97	131	169
管理费用	121	111	120	147	173
财务费用	-33	4	-17	-23	-31
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
投资收益	-9	-1	0	0	0
公允价值变动	-2	1	0	0	0
营业利润	169	3	217	267	317
其他非经营损益	-3	-1	-2	-1	-1
利润总额	166	3	215	266	316
所得税	37	19	43	53	63
净利润	129	-16	172	212	253
少数股东损益	2	-5	3	4	5
归母股东净利润	127	-11	169	208	248

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.30%	19.33%	23.81%	24.43%	24.99%
销售净利率	7.34%	-0.79%	8.79%	8.87%	8.99%
销售收入增长率	36.27%	-18.51%	35.94%	22.28%	17.40%
EBIT 增长率	43.01%	-85.45%	821.08%	22.48%	17.67%
净利润增长率	111.81%	-108.72%	1,620.30%	23.45%	19.02%
ROE	6.68%	-0.59%	8.47%	9.47%	10.13%
ROA	4.40%	-0.38%	5.35%	6.01%	6.51%
ROIC	4.24%	-4.66%	5.57%	6.35%	6.90%
EPS (X)	0.51	-0.04	0.68	0.84	1.00
PE (X)	34.61	—	19.92	16.14	13.56
PB (X)	2.35	1.81	1.69	1.53	1.37
PS (X)	2.58	2.39	1.75	1.43	1.22
EV/EBITDA (X)	20.90	36.25	10.47	8.11	6.29

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。