

佩蒂股份 (300673.SZ) ODM 回暖叠加自主品牌高增, 公司业绩大幅提升

2024 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2024/8/27
当前股价(元)	11.75
一年最高最低(元)	15.51/8.82
总市值(亿元)	29.24
流通市值(亿元)	18.97
总股本(亿股)	2.49
流通股本(亿股)	1.61
近 3 个月换手率(%)	122.49

● ODM 迅速修复叠加自主品牌高增, 公司业绩大幅回暖, 维持“买入”评级

2024H1 公司营收 8.46 亿元, 同比+71.64%, 归母净利润 0.98 亿元, 同比转盈, 其中 2024Q2 营收 4.61 亿元, 同比+38.06%, 归母净利润 0.56 亿元, 同比转盈。考虑公司 ODM 出货量大增, 海外基地降本增效显著, 叠加自主品牌快速增长, 我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.01/2.24/2.71 亿元 (原值 1.20/1.80/2.42 亿元), EPS 分别为 0.79/0.89/1.07 元, 当前股价对应 PE 分别为 18.3/16.4/13.6 倍, 维持“买入”评级。

● 降本增效成效显著, 盈利质量持续优化

2024H1 销售毛利率 26.35%, 同比+10.91pct, 期间费用率 12.29%, 同比-10.63pct, 其中销售/管理费用率同比-2.77pct/-5.78pct, 主要系公司充分借鉴海外工厂生产经验, 持续降低运营费用, 且随公司柬埔寨、温州等基地产能利用率提升, 人员及管理效率均显著优化。2024H1 公司汇兑净收益 1725 万元 (2023H1 为 698 万元), 驱动财务费用率降至-1.28%。最终销售净利率 11.65%, 同比+20.44pct。

● 宠物咬胶龙头主业表现亮眼, 主粮新品市场接受度快速提升

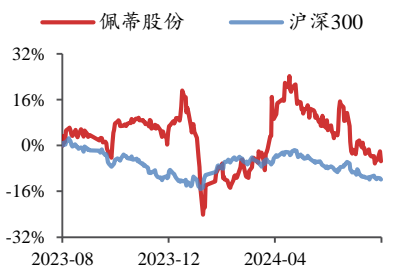
(1) 咬胶: 2024H1 畜皮咬胶/植物咬胶营收 2.63/2.98 亿元, 同比+87.85%/+114.62%, 毛利率 22.80%/28.95%, 同比+11.51pct/+7.86pct, 宠物咬胶龙头主业表现亮眼。(2) 营养肉质零食: 2024H1 营收 1.90 亿元, 同比+38.39%, 毛利率 29.87%, 同比+16.82pct, 公司成功把握全球零食主粮化趋势, 零食产品量利齐升。(3) 主粮和湿粮: 2024H1 营收 0.82 亿元, 同比+34.86%, 毛利率 22.23%, 同比+3.20pct, 随公司主粮新品市场接受度快速提升, 主粮和湿粮销售快速增长。

● ODM 订单饱满助力境外收入增长, 受益自主品牌势能提升境内销售旺盛

(1) 境外: 2024H1 营收 6.89 亿元, 同比+87.79%。公司持续加深和现有核心客户的合作力度, 并积极拓展新客户, 重点布局国外商超渠道, 2024H1 出货量增加带动收入增长。目前越南基地保持满产状态, 柬埔寨基地产能利用率快速释放。(2) 境内: 2024H1 营收 1.57 亿元, 同比+24.55%。618 期间爵宴全网成交总额超 2.50 亿元, 全平台累计支付金额同比增长 67%, 荣登天猫狗零食品牌榜单、京东狗食品自营竞速榜前 2 名, 品牌势能持续上行。

● 风险提示: 原材料 (鸡胸肉) 价格波动, 产能扩张不及预期等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《出口订单回暖驱动业绩提升, 自主品牌拓展顺利—公司信息更新报告》-2024.4.25
- 《海外订单逐渐修复, 国内品牌运作策略渐趋成熟—公司信息更新报告》-2023.10.25
- 《Q2 复苏态势已现, 全年业绩有望改善—中小盘信息更新》-2023.9.1

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	2,175	2,854	3,653
YOY(%)	36.3	-18.5	54.1	31.2	28.0
归母净利润(百万元)	127	-11	201	224	271
YOY(%)	111.8	-108.7	1911.1	11.7	21.0
毛利率(%)	22.3	19.3	26.2	26.7	27.4
净利率(%)	7.3	-0.8	9.2	7.9	7.4
ROE(%)	6.7	-0.8	10.5	10.8	11.8
EPS(摊薄/元)	0.50	-0.04	0.79	0.89	1.07
P/E(倍)	29.0	-332.2	18.3	16.4	13.6
P/B(倍)	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1671	1601	2314	2619	3657
现金	833	816	1258	1651	2112
应收票据及应收账款	180	240	0	0	0
其他应收款	10	8	19	16	29
预付账款	97	56	180	129	267
存货	424	377	753	719	1145
其他流动资产	128	104	104	104	104
<b>非流动资产</b>	1217	1336	1741	2094	2501
长期投资	14	53	91	130	168
固定资产	574	714	1001	1265	1575
无形资产	49	55	56	55	55
其他非流动资产	580	514	593	644	703
<b>资产总计</b>	2889	2936	4055	4714	6158
<b>流动负债</b>	288	292	1228	1704	2885
短期借款	110	74	1002	1448	2582
应付票据及应付账款	89	159	0	0	0
其他流动负债	89	59	226	256	303
<b>非流动负债</b>	679	762	724	662	616
长期借款	625	721	683	621	575
其他非流动负债	54	41	41	41	41
<b>负债合计</b>	967	1054	1952	2366	3501
少数股东权益	18	15	35	64	105
股本	253	253	253	253	253
资本公积	961	966	966	966	966
留存收益	559	548	754	994	1298
<b>归属母公司股东权益</b>	1903	1867	2068	2284	2552
<b>负债和股东权益</b>	2889	2936	4055	4714	6158

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1732	1411	2175	2854	3653
营业成本	1346	1138	1606	2093	2650
营业税金及附加	4	5	7	9	12
营业费用	87	102	131	171	219
管理费用	121	111	131	186	256
研发费用	29	29	35	49	66
财务费用	-33	4	3	52	85
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	3	1	4	3	3
公允价值变动收益	-2	1	-0	-0	-1
投资净收益	-9	-1	-1	-2	-3
资产处置收益	0	-10	-2	-3	-4
<b>营业利润</b>	169	3	268	301	370
营业外收入	1	0	1	0	1
营业外支出	4	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	166	3	267	299	368
所得税	37	19	45	46	55
<b>净利润</b>	129	-16	221	253	313
少数股东损益	2	-5	20	28	41
<b>归属母公司净利润</b>	127	-11	201	224	271
EBITDA	246	95	367	454	586
EPS(元)	0.50	-0.04	0.79	0.89	1.07

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	36.3	-18.5	54.1	31.2	28.0
营业利润(%)	113.3	-98.1	8172.0	12.0	22.9
归属于母公司净利润(%)	111.8	-108.7	1911.1	11.7	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.3	19.3	26.2	26.7	27.4
净利率(%)	7.3	-0.8	9.2	7.9	7.4
ROE(%)	6.7	-0.8	10.5	10.8	11.8
ROIC(%)	5.6	-6.7	6.2	6.5	6.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.5	35.9	48.1	50.2	56.9
净负债比率(%)	-4.5	-0.5	28.4	26.2	48.2
流动比率	5.8	5.5	1.9	1.5	1.3
速动比率	3.8	3.8	1.1	1.0	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	9.1	6.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.4	9.2	20.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.50	-0.04	0.79	0.89	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.70	-0.47	1.99	-0.11
每股净资产(最新摊薄)	7.01	6.87	7.67	8.52	9.57
<b>估值比率</b>					
P/E	29.0	-332.2	18.3	16.4	13.6
P/B	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.4	38.4	11.6	9.5	8.6

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	231	178	-119	504	-29
净利润	129	-16	221	253	313
折旧摊销	57	64	76	103	133
财务费用	-33	4	3	52	85
投资损失	9	1	1	2	3
营运资金变动	9	74	-418	99	-557
其他经营现金流	61	52	-3	-5	-6
<b>投资活动现金流</b>	-278	-154	-485	-461	-547
资本支出	156	142	443	418	501
长期投资	-122	-13	-38	-38	-38
其他投资现金流	1	1	-4	-5	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-193	-50	118	-95	-97
短期借款	-111	-36	928	446	1134
长期借款	36	96	-39	-62	-45
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	6	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-116	-771	-479	-1185
<b>现金净增加额</b>	-200	-17	-486	-53	-673

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn