

佩蒂股份 (300673.SZ)

24H1 业绩点评：海外业务明显修复，盈利能力持续提振

➤ **事件：2024年8月26日公司发布2024年半年度报告。**2024H1公司实现营业总收入8.46亿元，同比+71.64%，归母净利润0.98亿元，去年同期亏损0.43亿元，扣非归母净利润0.96亿元，去年同期亏损0.44亿元。单季度来看，24Q2实现营业总收入4.61亿元，同比+38.06%，归母净利润0.56亿元，去年同期亏损0.05亿元，扣非归母净利润0.56亿元，去年同期亏损0.05亿元。

➤ **国外代工修复明显，爵宴引领内销快增。**国外：公司持续加深现有核心客户并积极拓展新客户，积极把握客户从去库存到补库存的机遇，东南亚工厂的产能利用率和经营效率均有明显提升，24H1公司境外实现营收6.9亿元，同比+88%；国内：自主品牌持续获效，公司在国内市场实施多品牌策略，聚焦爵宴、好适嘉等重点品牌，618期间公司旗下高端宠物食品品牌爵宴全网成交额超2500万元，全平台累计支付金额同比去年提升67%，登上天猫狗零食品牌榜单、京东狗食品自营竞速榜前两名。24H1公司境内实现营收1.6亿元，同比+25%。

➤ **盈利能力同环比均有所提振。**24H1公司实现毛利率26.4%，同比+10.9pct，或主要系海外工厂的产能利用率和经营效率均有明显提升，其中越南基地运营成熟高效为公司当前主要的利润来源，报告期内保持满负荷运行状态；柬埔寨生产基地加强运营管理，以提升订单交付能力、毛利率水平为年度重点任务，加强原材料采购、生产和品控管理、员工技能培训等重点方面的效率、降低管理成本，报告期内柬埔寨爵味实现由亏转盈，H1实现净利润1840万元人民币。单季度来看，24Q2公司实现毛利率28.0%，同比+11.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为7.2%、5.5%、2.0%、-1.8%，分别-0.7pct、-3.5pct、-0.5pct、+2.2pct，归母净利率12.2%，同比+13.6pct，环比+1.3pct。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们维持此前预测，预计2024-2026年公司营业总收入分别为20.09、24.42、29.37亿元，同比分别增长42.3%、21.6%、20.3%，预计2024-2026年公司归母净利润分别为1.77、2.05、2.48亿元，同比分别扭亏、+16.2%、+20.9%。当前股价对应2024-2026年PE分别为17x、14x、12x，“一体两翼”代工+品牌全面发展，经营质量提升明显，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**海外宠食需求不及预期，市场竞争加剧风险，品牌发展不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	2,009	2,442	2,937
增长率	36%	-19%	42%	22%	20%
净利润(百万元)	127	-11	177	205	248
增长率	112%	-109%	1,693%	16%	21%
EPS(元/股)	0.51	-0.04	0.71	0.83	1.00
市盈率(P/E)	23.0	-263.6	16.5	14.2	11.8
市净率(P/B)	1.5	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

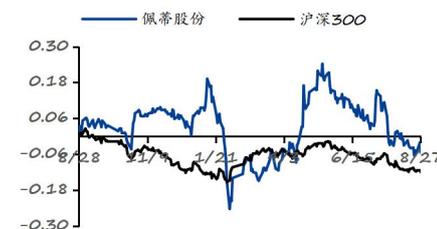
买入 (维持评级)

当前价格：11.75元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	248.83/161.44
流通A股市值(百万元)	1,896.92
每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	36.01
一年内最高/最低价(元)	15.51/8.82

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)

xly30495@hfzq.com.cn

分析师：贺虹萍(S0210524050010)

hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

1、佩蒂股份24H1业绩预告点评：代工恢复+品牌快增，盈利改善持续兑现——2024.07.18



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	816	622	685	743	营业收入	1,411	2,009	2,442	2,937
应收票据及账款	240	228	258	302	营业成本	1,138	1,521	1,855	2,224
预付账款	56	105	128	153	税金及附加	5	7	8	9
存货	377	473	577	692	销售费用	102	101	126	154
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	125	150	178
其他流动资产	112	138	156	178	研发费用	29	31	40	52
流动资产合计	1,601	1,565	1,805	2,068	财务费用	4	-4	1	4
长期股权投资	53	53	53	53	信用减值损失	-5	0	-2	-1
固定资产	714	843	982	1,019	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	298	318	268	238	公允价值变动收益	1	1	1	1
无形资产	55	52	51	50	投资收益	-1	2	5	5
商誉	89	89	89	89	其他收益	1	1	1	1
其他非流动资产	127	133	136	140	营业利润	3	231	267	322
非流动资产合计	1,336	1,488	1,579	1,589	营业外收入	0	0	1	2
资产合计	2,936	3,053	3,383	3,656	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	74	0	0	0	利润总额	3	230	268	324
应付票据及账款	159	136	166	199	所得税	19	51	59	71
预收款项	7	10	12	14	净利润	-16	180	209	252
合同负债	3	4	5	7	少数股东损益	-5	3	3	4
其他应付款	6	6	6	6	归属母公司净利润	-11	177	205	248
其他流动负债	43	50	55	62	EPS (按最新股本摊薄)	-0.04	0.71	0.83	1.00
流动负债合计	292	206	245	288					
长期借款	61	161	261	263					
应付债券	661	661	661	661					
其他非流动负债	41	41	41	41					
非流动负债合计	762	862	962	964					
负债合计	1,054	1,069	1,207	1,252					
归属母公司所有者权益	1,867	1,967	2,155	2,378					
少数股东权益	15	18	21	26					
所有者权益合计	1,882	1,985	2,176	2,404					
负债和股东权益	2,936	3,053	3,383	3,656					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	178	0	148	182
现金收益	52	246	292	350
存货影响	47	-96	-104	-115
经营性应收影响	-15	-37	-54	-69
经营性应付影响	72	-20	32	35
其他影响	21	-93	-18	-19
投资活动现金流	-154	-220	-167	-99
资本支出	-157	-217	-169	-101
股权投资	-39	0	0	0
其他长期资产变化	42	-3	2	2
融资活动现金流	-50	25	82	-26
借款增加	61	26	100	2
股利及利息支付	-10	-39	-51	-61
股东融资	0	-5	0	0
其他影响	-100	43	33	32

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-18.5%	42.3%	21.6%	20.3%
EBIT 增长率	-94.9%	3,260.1%	18.5%	22.0%
归母公司净利润增长率	-108.7%	1,692.9%	16.2%	20.9%
获利能力				
毛利率	19.3%	24.3%	24.0%	24.3%
净利率	-1.1%	8.9%	8.6%	8.6%
ROE	-0.6%	8.9%	9.4%	10.3%
ROIC	0.3%	8.9%	9.4%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	35.9%	35.0%	35.7%	34.3%
流动比率	5.5	7.6	7.4	7.2
速动比率	4.2	5.3	5.0	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	54	42	36	34
存货周转天数	127	101	102	103
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.71	0.83	1.00
每股经营现金流	0.72	0.00	0.60	0.73
每股净资产	7.50	7.90	8.66	9.56
估值比率				
P/E	-264	17	14	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	67	16	14	11

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn