

**事件概述：**公司于 8 月 26 日发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 8.5 亿元，同比+71.6%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比+329.4%；其中 2024Q2 实现营收 4.6 亿元，同比+38.1%，环比+20.0%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+1316.0%，环比+34.8%。

**成功摆脱 2023 年海外市场波动影响，公司业绩同比实现扭亏为盈。** 2024H1 公司在国内、国外两个市场的业务均有斩获，在国内市场，公司在压缩代理重点发展自主品牌的策略下，自主品牌业务保持了较高水平增长，同时实现毛利率稳健提升，期间费用大幅下降。2024H1 公司实现毛利率 26.4%，同比+11.0PCT；期间费用率 12.3%，同比-10.6PCT；其中销售费用率 6.0%，同比-2.8PCT；管理费用率 5.9%，同比-5.8PCT；研发费用率 1.7%，同比-0.9PCT；财务费用率 1.7%，同比-1.2PCT，主要系汇兑收益增加所致。在国外市场，公司东南亚工厂的产能利用率和经营效率均有明显提升，凸显出在国际化经营方面的优势。此外，公司海外客户宠物零食 ODM 业务库存水平正常，在手订单充裕。

**公司各产品均有亮眼表现，国外业务增长迅速。**分品类看，公司畜皮咬胶实现营收 2.6 亿元，同比+87.9%，毛利率 22.8%，同比+11.5PCT；植物咬胶实现营收 3.0 亿元，同比+114.6%，毛利率 29.0%，同比+7.9PCT；营养肉质零食实现营收 1.9 亿元，同比+38.4%，毛利率 29.9%，同比+16.8PCT；主粮和湿粮实现营收 0.8 亿元，同比+34.9%，毛利率 22.2%，同比+3.2PCT。分地区看，公司国外实现销售收入 6.9 亿元，同比+87.8%，毛利率为 27.1%，同比+19.8PCT。公司加强生产基地原材料采购、生产和品控管理、员工技能培训等重点方面的效率，降本增效。

**全球化产地布局，产能规模持续提升。**近几年，公司大力开展全球化布局，主要建设了柬埔寨基地、新西兰主粮工厂、国内新型主粮工厂等大规模的产能。越南工厂运营比较成熟，是公司目前主要的利润来源地；柬埔寨工厂已经基本实现盈亏平衡，公司今年预计将达到更高的利润水平；新西兰主粮工厂产能尚未大规模释放，未来将进入产能爬坡期。从中长期来看，随着品牌、渠道拓展和产能的联动，公司的盈利能力或将持续上升。

**投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1.37、1.79、2.04 亿元，EPS 分别为 0.55、0.72、0.82 元，对应 PE 分别为 21、16、14 倍。作为国内宠物咬胶类龙头，加大布局国内市场主粮市场以及海外宠物零食市场，随着海外库存压力调整结束以及产能逐步释放，公司有望获得业绩高速增长，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汇率波动风险，品牌推广不及预期，原材料价格波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,411	1,839	2,057	2,234
增长率 (%)	-18.5	30.3	11.8	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-11	137	179	204
增长率 (%)	-108.7	1337.0	30.8	13.6
每股收益 (元)	-0.04	0.55	0.72	0.82
PE	-	21	16	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**11.75 元**

**分析师 徐菁**

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

1.佩蒂股份 (300673.SZ) 深度报告：咬胶龙头地位稳固，自主品牌蓬勃发展-2023/08/31

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,411	1,839	2,057	2,234
营业成本	1,138	1,356	1,502	1,622
营业税金及附加	5	6	6	7
销售费用	102	129	144	156
管理费用	111	138	144	156
研发费用	29	37	39	40
EBIT	21	175	223	253
财务费用	4	-4	-4	-4
资产减值损失	-4	-8	-4	-4
投资收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	3	171	223	253
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	3	170	223	253
所得税	19	27	36	40
净利润	-16	143	187	212
归属于母公司净利润	-11	137	179	204
EBITDA	94	256	322	373

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	816	744	761	870
应收账款及票据	240	201	219	231
预付款项	56	95	105	114
存货	377	496	550	594
其他流动资产	112	88	89	90
流动资产合计	1,601	1,625	1,724	1,899
长期股权投资	53	52	51	51
固定资产	714	805	888	971
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	1,336	1,412	1,473	1,531
资产合计	2,936	3,037	3,196	3,430
短期借款	74	74	74	74
应付账款及票据	159	171	190	205
其他流动负债	59	125	79	86
流动负债合计	292	370	343	365
长期借款	61	12	12	12
其他长期负债	702	703	703	702
非流动负债合计	762	715	715	714
负债合计	1,054	1,085	1,058	1,079
股本	253	249	249	249
少数股东权益	15	21	28	37
股东权益合计	1,882	1,952	2,139	2,351
负债和股东权益合计	2,936	3,037	3,196	3,430

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-18.51	30.33	11.85	8.60
EBIT 增长率	-85.45	714.89	27.12	13.63
净利润增长率	-108.72	1336.99	30.79	13.57
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.33	26.28	26.98	27.38
净利润率	-0.79	7.46	8.72	9.12
总资产收益率 ROA	-0.38	4.52	5.61	5.94
净资产收益率 ROE	-0.59	7.10	8.50	8.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.48	4.39	5.02	5.21
速动比率	3.82	2.72	3.03	3.19
现金比率	2.80	2.01	2.22	2.38
资产负债率 (%)	35.91	35.73	33.09	31.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	62.14	40.00	39.00	38.00
存货周转天数	120.82	134.50	134.50	134.50
总资产周转率	0.48	0.62	0.66	0.67
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.04	0.55	0.72	0.82
每股净资产	7.50	7.76	8.48	9.30
每股经营现金流	0.72	0.70	0.94	1.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	-	21	16	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	33.36	12.21	9.70	8.37
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-16	143	187	212
折旧和摊销	72	81	99	120
营运资金变动	74	-64	-62	-50
经营活动现金流	178	175	235	293
资本开支	-142	-145	-153	-172
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-154	-154	-153	-172
股权募资	0	-5	0	0
债务募资	23	-6	-53	0
筹资活动现金流	-50	-93	-66	-13
现金净流量	-17	-72	16	109

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026