

2024年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

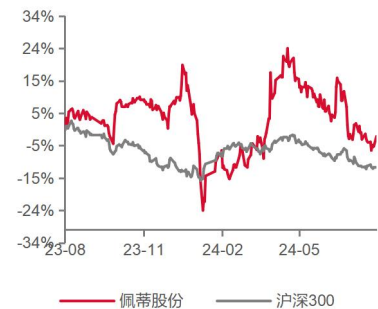
yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/08/27
收盘价	11.75
总股本(万股)	24,883
流通A股/B股(万股)	16,144/0
资产负债率(%)	36.01%
市净率(倍)	1.53
净资产收益率(加权)	5.24
12个月内最高/最低价	15.51/8.82

**相关研究**

《佩蒂股份（300673）：2024年Q1业绩亮眼，海外业务逐步修复——公司简评报告》2024.04.25

佩蒂股份(300673)：海外业务恢复较好，自有品牌持续开拓

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**8月27日，公司发布2024年半年报业绩，公司2024年H1营业总收入为8.46亿元（同比+71.64%），归母净利润为0.98亿元（同比+329.38%），扣非净利润0.96亿元（同比+319.74%）。其中，2024年Q2公司营业收入为4.61亿元（同比+38.06%），归母净利润为0.56亿元（同比扭亏），扣非净利润为0.56亿元（同比扭亏）。
- **咬胶受海外出口恢复增速较快，主粮和湿粮维持较高增速。**2024年H1畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮营收分别为2.63、2.98、1.90、0.82亿元，同比+87.85%、+114.62%、+38.39%、+34.86%。占比分别为31.09%、35.22%、22.46%、9.69%。公司出口为主的畜皮咬胶和植物咬胶均表现亮眼。随着国内外新建产能逐步投入使用，公司主粮业务有望迎来加速。
- **海外业务低基数同比高增，国内业务稳健增长。**2024年H1国内销售、国外销售收入分别为1.57、6.89亿元，分别同比+24.55%、+87.79%，营收占比分别为18.56%、81.44%。由于去年上半年海外客户存货端调整，海外出口业务承压，去年海外业务低基数。今年开始订单恢复正常，同比出现高增。国内销售保持稳健增长，公司自有品牌保持稳健增长，自有品牌好适嘉和爵宴等在多渠道表现较好，今年“618”期间爵宴全网成交额超2500万元，全平台累计支付金额同比提升67%。随着公司不断探索自有品牌发展，未来自有品牌业务将持续提升。
- **海外工厂产能利用率提升，公司毛利率同比提升。**公司2024年H1毛利率为26.35%（同比+10.90pct），净利率为11.65%（同比+20.43pct），其中2024年Q2毛利率为28.02%（同比+11.91pct），净利率为12.29%（同比+13.88pct）。公司2024年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为6.01%（同比-2.77pct）、5.89%（同比-5.78pct）、1.67%（同比-0.88pct）、-1.28%（同比-1.21pct）。公司海外业务恢复较好，海外工厂产能利用率提升，盈利能力逐步恢复。未来随着公司新品高端主粮的推广，预计毛利率仍有提升空间。
- **投资建议：**海外业务低基数同比高增，预计后续维持稳健增长，国内自有品牌业务增长较快，随着柬埔寨和新西兰基地产能爬坡，预计公司业绩有望释放。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为1.64/2.02/2.54亿元（前值1.26/1.67/2.11亿元），同比+1582.37%/22.96%/25.59%，对应当前股价P/E分别为18X/14X/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、宠物食品安全风险、汇率波动风险。

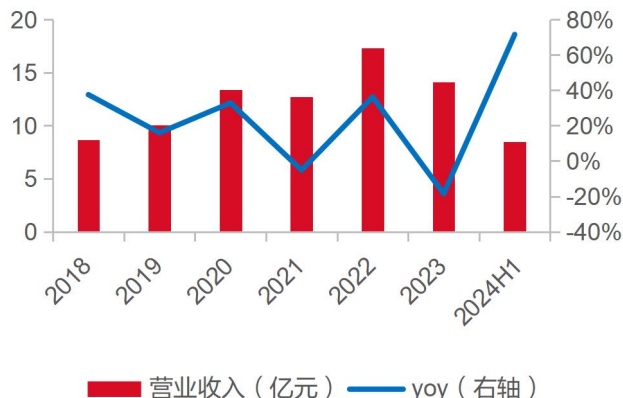
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	1,411.28	1,980.96	2,456.83	2,960.22
同比增速(%)	-18.51%	40.37%	24.02%	20.49%
归母净利润(百万元)	-11.09	164.41	202.17	253.90
同比增速(%)	-108.72%	1582.37%	22.96%	25.59%
毛利率(%)	19.33%	25.67%	25.93%	26.15%
每股盈利(元)	-0.04	0.66	0.81	1.02
ROE(%)	-0.59%	8.45%	9.41%	10.57%
PE(倍)	—	17.78	14.46	11.52

资料来源：携宁，东海证券研究所

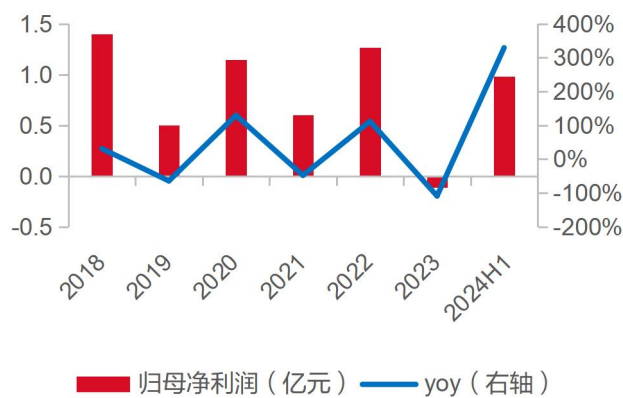
注：截止时间2024年08月27日

图1 公司营收及增速



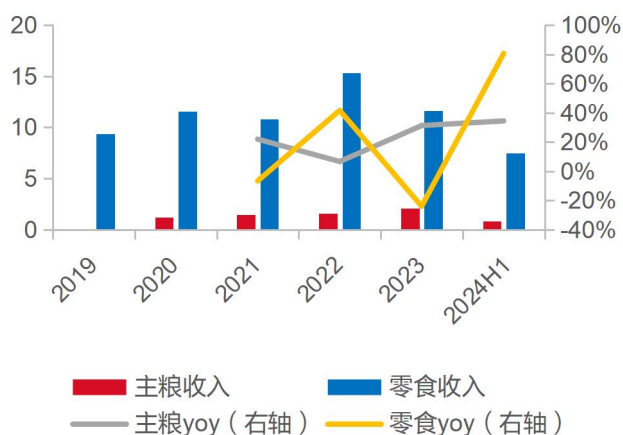
资料来源：wind，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及增速



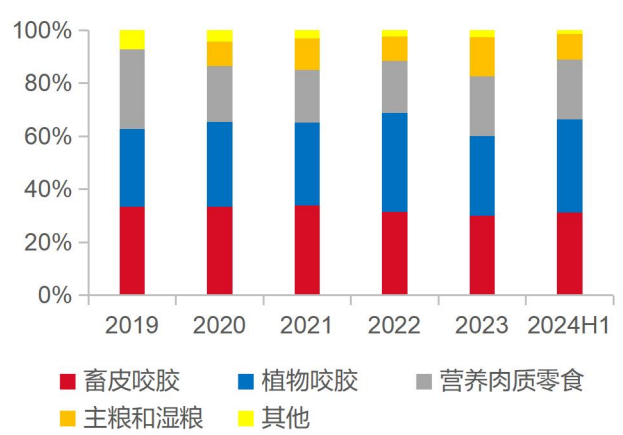
资料来源：wind，东海证券研究所

图3 公司主粮和零食营收及增速



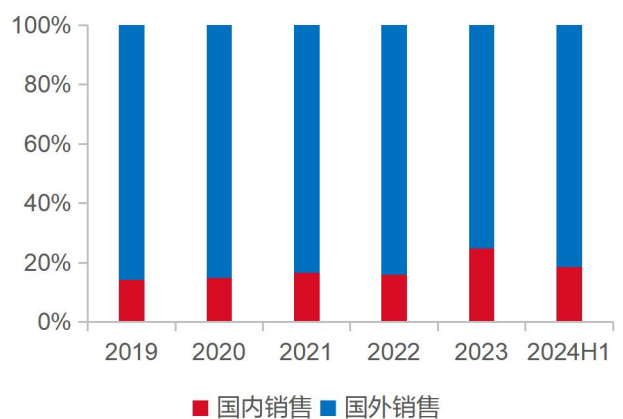
资料来源：wind，东海证券研究所

图4 公司营收按产品分类占比



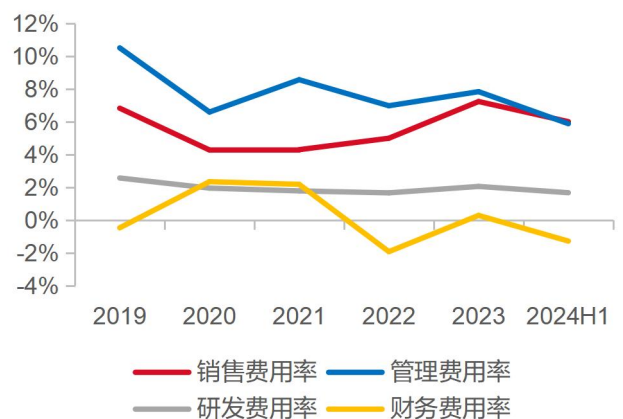
资料来源：wind，东海证券研究所

图5 公司营收按地区分类占比



资料来源：wind，东海证券研究所

图6 公司各项费用率



资料来源：wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,411	1,981	2,457	2,960	货币资金	816	631	508	453
%同比增速	-19%	40%	24%	20%	交易性金融资产	51	51	51	51
营业成本	1,138	1,473	1,820	2,186	应收账款及应收票据	240	275	341	411
毛利	273	508	637	774	存货	377	450	556	668
%营业收入	19%	26%	26%	26%	预付账款	56	88	106	125
税金及附加	5	7	9	12	其他流动资产	61	75	87	100
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	1,601	1,569	1,650	1,808
销售费用	102	123	155	186	长期股权投资	53	55	57	59
%营业收入	7%	6%	6%	6%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	111	125	160	192	固定资产合计	714	749	771	780
%营业收入	8%	6%	7%	7%	无形资产	55	53	51	49
研发费用	29	32	39	47	商誉	89	89	89	89
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	2	3	3	3
财务费用	4	13	10	6	其他非流动资产	423	395	359	329
%营业收入	0%	1%	0%	0%	资产总计	2,936	2,914	2,980	3,118
资产减值损失	-4	0	0	0	短期借款	74	29	-25	-72
信用减值损失	-5	0	0	0	应付票据及应付账款	159	178	215	268
其他收益	1	3	3	4	预收账款	7	7	10	12
投资收益	-1	-3	-4	-4	应付职工薪酬	23	35	43	50
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	9	18	22	26
公允价值变动收益	1	0	0	0	其他流动负债	20	62	66	68
资产处置收益	-10	0	0	0	流动负债合计	292	329	330	351
营业利润	3	209	264	330	长期借款	61	61	61	61
%营业收入	0%	11%	11%	11%	应付债券	661	531	401	271
营业外收支	-1	-2	-2	-1	递延所得税负债	6	7	7	7
利润总额	3	208	262	329	其他非流动负债	35	25	15	5
%营业收入	0%	10%	11%	11%	负债合计	1,054	952	814	695
所得税费用	19	42	58	72	归属于母公司的所有者权益	1,867	1,946	2,148	2,402
净利润	-16	166	204	256	少数股东权益	15	17	19	21
%营业收入	-1%	8%	8%	9%	股东权益	1,882	1,963	2,167	2,423
归属于母公司的净利润	-11	164	202	254	负债及股东权益	2,936	2,914	2,980	3,118
%同比增速	-109%	1582%	23%	26%	现金流量表				
少数股东损益	-5	2	2	3	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	-0.04	0.66	0.81	1.02	经营活动现金流净额	178	160	165	217
基本指标					投资	-13	-2	-2	-2
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-142	-79	-68	-65
EPS	-0.04	0.66	0.81	1.02	其他	1	-14	-7	-8
BVPS	7.37	7.82	8.63	9.65	投资活动现金流净额	-154	-95	-78	-75
PE	—	17.78	14.46	11.52	债权融资	23	-143	-193	-188
PEG	—	0.01	0.63	0.45	股权融资	0	-67	0	0
PB	1.81	1.50	1.36	1.22	支付股利及利息	-10	-21	-16	-11
EV/EBITDA	36.25	9.86	8.16	6.56	其他	-62	-24	0	0
ROE	-1%	8%	9%	11%	筹资活动现金流净额	-50	-255	-209	-198
ROIC	-5%	7%	8%	10%	现金净流量	-17	-185	-122	-56

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月27日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8621）20333619
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8610）59707105
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089