

佩蒂股份 (300673)

证券研究报告
2024年08月28日

自有品牌建设取得突破，主粮新品值得期待！

事件：公司发布24半年报，24H1公司实现营业收入为8.46亿元，yoy+71.64%；归母净利润0.98亿元，yoy+329.38%。其中，24Q2公司实现营业收入为4.61亿元，yoy+38.06%；归母净利润0.56亿元，yoy+1315.99%。

1、境内：产品梯队持续丰富，风干主粮值得期待！

公司2024年上半年国内收入达1.57亿，同增24.6%，毛利率23.23%。在国内市场，公司主要通过在线上 and 线下同步进行全渠道布局，直销和分销协同开展，聚焦自主品牌和差异化的产品，形成了覆盖全面、主次清晰的业务内容。在线上渠道，公司已在天猫、京东、抖音等主流电商平台开设线上品牌旗舰店或专营店，与E宠商城等专业电商签订深度合作协议，并积极拥抱营销新模式，通过直播、建立私域流量等新型营销方式适配中国市场，提高流量转化效率。

公司国内自主品牌表现优异。近两年，公司已在终端市场打造出爵宴鸭肉干、好适嘉(98K)湿粮罐头等多个畅销大单品，直接带动了自主品牌收入规模和品牌曝光度的快速提升，尤其是爵宴品牌下的部分产品在各线上平台持续保持在销量前列。24H1公司销售费用0.51亿元，同比增加17.57%，国内营销投放卓有成效——今年618期间，佩蒂旗下自有品牌爵宴618期间累计GMV超2500万，全平台累计支付金额同比去年618期间增长67%，爵宴品牌位列天猫狗零食品牌榜/店铺榜双榜单第二、京东狗零食累计成交品牌榜第二。同时，爵宴原生风干粮位列抖音鸭肉味犬主粮爆款榜第1、京东狗干粮榜第1。爵宴风干粮由泰州江苏康贝工厂生产，是公司2021年公开发行可转债募投项目“年产5万吨新型主粮项目”其中的一条产线，公司采用边建边投产的模式，未来会有更多的主粮品类上市。

2、境外：公司出口业务持续好转，海外收入明显提升！

公司2024年上半年境外收入达6.89亿，同增90.2%，毛利率27.06%。在国外市场，公司2023年度受到海外客户去库存的影响较大，目前去库存已经结束，客户恢复到正常的采购节奏。产能方面，公司目前在越南、柬埔寨和新西兰等国均建有大型生产基地，其中越南生产基地建设较早，运营成熟，目前约有1.5万吨宠物零食产能；柬埔寨工厂于2022年正式投用，约有1.12万吨宠物零食产能，目前正处于产能爬坡阶段；公司在新西兰建设的年产4万吨高品质主粮产线已经完成了试生产工作，即将进入大规模生产和商业化运营阶段，目前已经有部分在手订单。新西兰工厂具备了原料品质优势、成本优势和设备优势，利用先进的温控设备打造出更有竞争力的产品，客户群体主要分布在新西兰本地、澳大利亚、美国等国家和地区。新西兰主粮工厂的产品将优先供应公司自主品牌使用，公司也在积极筹备进入到国内市场的相关工作。

3、投资建议

我们预计2024-2026年公司实现营业收入为19.76/24.34/28.43亿，实现归母净利润1.48/1.90/2.45亿元，同比扭亏为盈29%/29%。我们认为国内宠物经济发展快速，公司自主品牌爵宴逐步打开知名度，宠物主粮新品有望带来新的业绩增长点，继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、市场竞争、流动性风险、境外经营风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,731.80	1,411.28	1,975.69	2,434.49	2,843.26
增长率(%)	36.27	(18.51)	39.99	23.22	16.79
EBITDA(百万元)	216.00	115.60	241.17	297.14	369.99
归属母公司净利润(百万元)	127.12	(11.09)	147.88	190.46	245.00
增长率(%)	111.81	(108.72)	(1,433.35)	28.79	28.63
EPS(元/股)	0.51	(0.04)	0.59	0.77	0.98
市盈率(P/E)	23.74	(272.14)	20.41	15.85	12.32
市净率(P/B)	1.59	1.62	1.50	1.39	1.28
市销率(P/S)	1.74	2.14	1.53	1.24	1.06
EV/EBITDA	19.36	27.66	12.15	8.49	7.26

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.13元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	248.83
流通A股股本(百万股)	161.44
A股总市值(百万元)	3,018.28
流通A股市值(百万元)	1,958.27
每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	36.01
一年内最高/最低(元)	15.51/8.82

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《佩蒂股份-公司点评:24H1 预告扭亏为盈，国内外业务增长可期》2024-07-17
- 《佩蒂股份-年报点评报告:24Q1 收入高增长! 看好公司国内自主品牌开拓!!》2024-04-24
- 《佩蒂股份-公司点评:2023 年出口承压影响业绩，自主品牌由 0 到 1 的质变》2024-02-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	832.61	816.09	889.06	1,168.55	1,450.06
应收票据及应收账款	179.67	240.25	187.81	339.66	276.38
预付账款	97.30	55.71	137.98	99.71	182.46
存货	424.21	376.85	668.31	362.79	843.01
其他	137.52	111.69	123.88	117.87	129.94
流动资产合计	1,671.30	1,600.59	2,007.04	2,088.57	2,881.85
长期股权投资	13.93	52.90	66.29	84.38	107.87
固定资产	574.16	713.85	668.28	635.01	596.18
在建工程	350.13	297.58	296.95	264.50	225.87
无形资产	49.04	54.68	52.67	50.67	48.67
其他	230.05	216.85	194.75	167.95	140.20
非流动资产合计	1,217.30	1,335.86	1,278.96	1,202.52	1,118.79
资产总计	2,888.60	2,936.45	3,286.00	3,291.09	4,000.64
短期借款	109.72	73.96	357.44	303.89	665.28
应付票据及应付账款	89.17	158.81	203.95	197.82	289.40
其他	89.09	56.03	58.95	62.94	70.19
流动负债合计	287.97	288.80	620.34	564.65	1,024.87
长期借款	1.62	60.54	89.36	2.00	76.15
应付债券	623.69	660.84	500.00	500.00	500.00
其他	53.61	41.03	45.57	30.00	10.00
非流动负债合计	678.92	762.41	634.93	532.00	586.15
负债合计	967.19	1,054.37	1,255.28	1,096.65	1,611.02
少数股东权益	18.29	14.91	17.63	20.93	24.93
股本	253.42	253.42	248.83	248.83	248.83
资本公积	960.70	966.25	966.25	966.25	966.25
留存收益	558.91	547.82	680.91	842.81	1,038.80
其他	130.09	99.68	117.10	115.63	110.80
股东权益合计	1,921.41	1,882.08	2,030.72	2,194.45	2,389.62
负债和股东权益总计	2,888.60	2,936.45	3,286.00	3,291.09	4,000.64

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	129.29	(15.97)	147.88	190.46	245.00
折旧摊销	56.92	64.42	63.20	64.67	65.92
财务费用	11.11	27.14	3.44	5.88	9.90
投资损失	8.62	0.52	(5.00)	(6.00)	(10.00)
营运资金变动	29.38	38.66	(272.01)	187.79	(428.21)
其它	(4.71)	63.62	3.02	3.89	5.00
经营活动现金流	230.61	178.39	(59.48)	446.68	(112.38)
资本支出	173.14	201.15	10.46	12.51	6.46
长期投资	1.92	38.97	13.39	18.09	23.49
其他	(452.65)	(394.36)	(35.51)	(21.30)	(6.81)
投资活动现金流	(277.59)	(154.24)	(11.65)	9.30	23.14
债权融资	(38.02)	56.82	146.36	(145.86)	425.58
股权融资	4.40	(24.86)	(2.26)	(30.63)	(54.82)
其他	(159.73)	(81.76)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(193.35)	(49.80)	144.10	(176.49)	370.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(240.33)	(25.65)	72.97	279.49	281.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,731.80	1,411.28	1,975.69	2,434.49	2,843.26
营业成本	1,345.61	1,138.43	1,497.08	1,846.80	2,156.84
营业税金及附加	4.38	5.27	7.31	9.01	10.52
销售费用	86.60	102.22	138.30	163.11	179.13
管理费用	120.97	110.74	126.44	148.50	156.38
研发费用	28.81	29.04	33.59	41.39	48.34
财务费用	(33.37)	4.04	3.44	5.88	9.90
资产/信用减值损失	(1.95)	(9.85)	(0.50)	(1.10)	(4.06)
公允价值变动收益	(2.13)	0.63	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(8.62)	(0.52)	5.00	6.00	10.00
其他	22.66	28.03	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	168.84	3.24	174.03	224.70	288.10
营业外收入	0.94	0.30	1.50	1.00	1.00
营业外支出	3.99	0.84	2.08	2.31	1.74
利润总额	165.79	2.70	173.45	223.39	287.35
所得税	36.50	18.67	22.55	29.04	37.36
净利润	129.29	(15.97)	150.90	194.35	250.00
少数股东损益	2.16	(4.88)	3.02	3.89	5.00
归属于母公司净利润	127.12	(11.09)	147.88	190.46	245.00
每股收益(元)	0.51	(0.04)	0.59	0.77	0.98

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	36.27%	-18.51%	39.99%	23.22%	16.79%
营业利润	113.28%	-98.08%	5263.77%	29.11%	28.22%
归属于母公司净利润	111.81%	-108.72%	-1433.35%	28.79%	28.63%
获利能力					
毛利率	22.30%	19.33%	24.22%	24.14%	24.14%
净利率	7.34%	-0.79%	7.49%	7.82%	8.62%
ROE	6.68%	-0.59%	7.35%	8.76%	10.36%
ROIC	7.28%	-2.67%	9.11%	10.42%	15.44%
偿债能力					
资产负债率	33.48%	35.91%	38.20%	33.32%	40.27%
净负债率	-4.55%	-0.53%	3.29%	-16.07%	-8.31%
流动比率	5.80	5.48	3.24	3.70	2.81
速动比率	4.33	4.19	2.16	3.06	1.99
营运能力					
应收账款周转率	9.09	6.72	9.23	9.23	9.23
存货周转率	3.96	3.52	3.78	4.72	4.72
总资产周转率	0.60	0.48	0.64	0.74	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.51	-0.04	0.59	0.77	0.98
每股经营现金流	0.93	0.72	-0.24	1.80	-0.45
每股净资产	7.65	7.50	8.09	8.73	9.50
估值比率					
市盈率	23.74	-272.14	20.41	15.85	12.32
市净率	1.59	1.62	1.50	1.39	1.28
EV/EBITDA	19.36	27.66	12.15	8.49	7.26
EV/EBIT	25.20	54.01	16.47	10.86	8.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com