

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩同比扭亏为盈, 海外产能持续释放

——佩蒂股份(300673)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

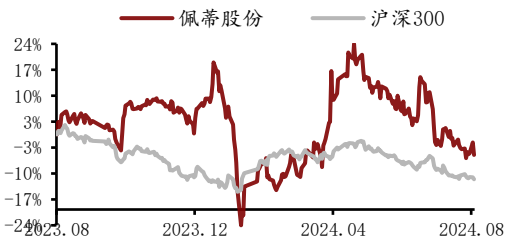
市场数据(2024-08-27)

收盘价(元)	11.75
一年内最高/最低(元)	15.44/9.42
沪深 300 指数	3,305.33
市净率(倍)	1.65
流通市值(亿元)	18.97

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	7.12
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	26.35
净资产收益率_摊薄(%)	5.16
资产负债率(%)	36.01
总股本/流通股(万股)	24,882.75/16,144.03
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《佩蒂股份(300673)季报点评: 海外订单回暖, Q3 业绩扭亏为盈》 2023-10-26

《佩蒂股份(300673)公司点评报告: 业绩短期承压, 成长性受海内外业务双重驱动》

2023-05-09

《佩蒂股份(300673)中报点评: 国内外市场同步布局, 三季度业绩加速增长》 2022-10-26

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **公司业绩扭亏为盈, Q2 营收同环比双增。**根据公司公告, 2024 年上半年, 公司实现总营收 8.46 亿元, 同比+71.64%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非后归母净利润 0.96 亿元, 同比扭亏为盈; 经营性现金流量净额约 1.15 万元, 同比由负转正。其中, 2024Q2 营收 4.61 亿元, 同比+38.06%, 环比+20.05%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+34.81%。受益于公司海外工厂产能利用率的释放和国内自主品牌业务的增长, 推动 2024 年上半年业绩实现扭亏为盈。
- **宠物饲料产量逆势增长, 行业出口数据持续向好。**受到人口结构变化影响, 我国养宠人士数量和专业宠粮的使用程度都在逐年提升, 宠物食品行业市场规模存在较大增长空间。根据中国饲料工业协会发布, 2024 年上半年宠物饲料产量 74 万吨, 同比增长 21.4%。在全国工业饲料总产量同比下降 4.1% 的情况下, 中国宠物饲料产业继续保持良好发展势头。随着国内宠物渗透率的提升, 行业规模将进一步扩大。自 2023 年 9 月开始, 我国宠物食品出口数据逐月回暖, 连续 11 个月维持同比正增长。根据海关总署数据, 2024 年 7 月我国宠物食品出口数量 2.96 万吨, 同比+23.43%; 1-7 月累计出口 18.85 万吨, 同比+28.58%。以美元计价, 2024 年 7 月宠物食品出口金额 1.35 亿美元, 同比+20.76%; 1-7 月累计出口金额为 8.36 亿美元, 同比+20.77%。鉴于 2023 年同期基数较低, 预计 2024 年相关上市公司业绩有望明显改善。
- **公司海外产能持续释放, 国内业务快速增长。**分产品看, 2024 年上半年, 畜皮咬胶销售收入 2.63 亿元, 同比+87.85%, 占比 31.1%, 毛利率 22.8%, 同比+11.51pcts; 植物咬胶营收 2.98 亿元, 同比+114.62%, 占比 35.19%, 毛利率 28.95%, 同比+7.86pcts。营养肉质零食营收 1.90 亿元, 同比+38.39%, 占比 22.42%, 毛利率 29.87%, 同比+16.82pcts; 主粮和湿粮营收 0.82 亿元, 同比+34.86%, 占比 9.71%, 毛利率 22.23%, 同比+3.2pcts。公司柬埔寨工厂产能持续释放, 2024 年上半年实现净利润 1840 万元。随着柬埔寨生产基地的产能快速释放, 未来将成为公司 ODM 业务的重要生产基地。国内市场方面, 618 期间公司旗下高端宠物食品品牌爵宴全网成交总额超 2500 万元, 全平台累计支付金额同比+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。
- **维持公司“增持”评级。**公司业绩受到海内外业务双轮驱动, 随着海外产能的释放和国内业绩的增长, 预计公司 2024/2025/2026 年

归母净利润分别为 1.66/2.30/2.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.67/0.92/1.05 元；根据当前股价，对应市盈率 17.63/12.74/11.21 倍。参考可比上市公司平均市盈率情况，未来公司仍有估值扩张空间，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、公司渠道拓展不及预期等风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,732	1,411	2,428	3,555	4,468
增长比率（%）	36.27	-18.51	72.04	46.41	25.69
净利润（百万元）	127	-11	166	230	261
增长比率（%）	111.81	-108.72	1595.63	38.39	13.62
每股收益(元)	0.51	-0.04	0.67	0.92	1.05
市盈率(倍)	23.00	—	17.63	12.74	11.21

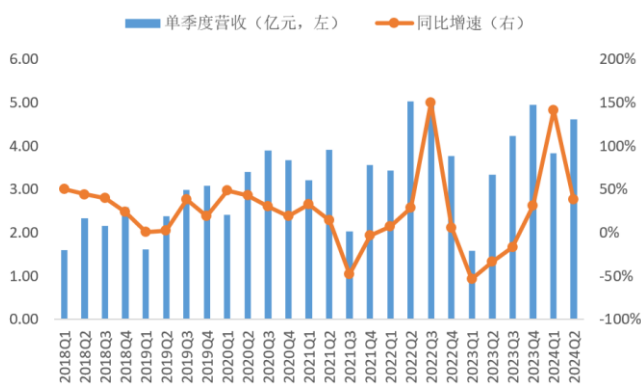
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301498.SZ	乖宝宠物	46.35	185.42	1.43	1.80	2.24	32.43	25.72	20.70
002891.SZ	中宠股份	20.17	59.32	1.02	1.28	1.57	19.72	15.76	12.86
300673.SZ	佩蒂股份	11.75	29.24	0.60	0.76	0.94	19.58	15.55	12.44
001222.SZ	源飞宠物	10.18	19.43	0.82	0.93	1.01	12.35	10.98	10.07

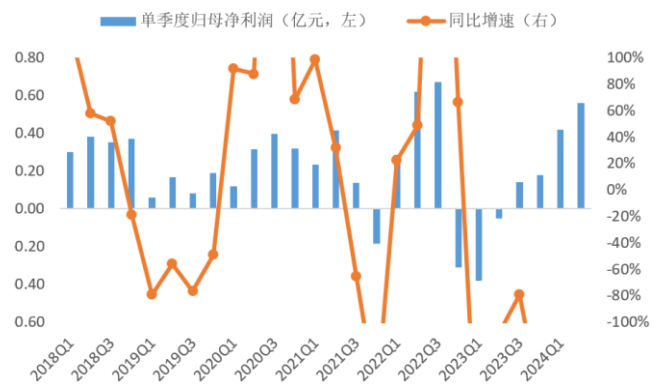
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2024 年 8 月 27 日)

图 1: 2021-2024 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2021-2024 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,671	1,601	1,721	2,001	2,378
现金	833	816	606	605	701
应收票据及应收账款	180	240	303	375	434
其他应收款	10	8	15	20	26
预付账款	97	56	115	163	192
存货	424	377	578	734	921
其他流动资产	128	104	104	104	104
非流动资产	1,217	1,336	1,464	1,565	1,657
长期投资	14	53	66	84	108
固定资产	574	714	748	782	815
无形资产	49	55	56	58	61
其他非流动资产	580	514	595	641	674
资产总计	2,889	2,936	3,185	3,566	4,035
流动负债	288	292	437	549	696
短期借款	110	74	74	74	74
应付票据及应付账款	89	159	229	293	416
其他流动负债	89	59	135	183	206
非流动负债	679	762	763	763	763
长期借款	2	61	61	61	61
其他非流动负债	677	702	703	703	703
负债合计	967	1,054	1,200	1,313	1,459
少数股东权益	18	15	37	77	138
股本	253	253	249	249	249
资本公积	961	966	913	913	913
留存收益	559	548	719	948	1,209
归属母公司股东权益	1,903	1,867	1,947	2,177	2,438
负债和股东权益	2,889	2,936	3,185	3,566	4,035

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	178	51	206	305
净利润	129	-16	188	269	322
折旧摊销	64	72	83	88	94
财务费用	11	27	0	0	0
投资损失	9	1	2	7	5
营运资金变动	9	74	-227	-169	-135
其他经营现金流	9	21	6	11	19
投资活动现金流	-278	-154	-218	-207	-209
资本支出	-156	-142	-193	-181	-181
长期投资	-122	-13	-13	-18	-23
其他投资现金流	0	1	-12	-7	-5
筹资活动现金流	-193	-50	-48	0	0
短期借款	-111	-36	0	0	0
长期借款	-1	59	0	0	0
普通股增加	0	0	-5	0	0
资本公积增加	-4	6	-54	0	0
其他筹资现金流	-78	-79	10	0	0
现金净增加额	-200	-17	-210	-1	96

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,732	1,411	2,428	3,555	4,468
营业成本	1,346	1,138	1,809	2,642	3,316
营业税金及附加	4	5	8	11	15
营业费用	87	102	134	210	278
管理费用	121	111	189	268	345
研发费用	29	29	45	66	86
财务费用	-33	4	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	3	1	4	5	6
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	-9	-1	-2	-7	-5
资产处置收益	0	-10	-6	-11	-19
营业利润	169	3	239	343	409
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	4	1	0	0	0
利润总额	166	3	239	343	409
所得税	37	19	50	74	87
净利润	129	-16	188	269	322
少数股东损益	2	-5	22	40	61
归属母公司净利润	127	-11	166	230	261
EBITDA	212	94	321	431	503
EPS (元)	0.51	-0.04	0.67	0.92	1.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	36.27	-18.51	72.04	46.41	25.69
营业利润 (%)	113.28	-98.08	7250.67	43.84	19.37
归属母公司净利润 (%)	111.81	-108.72	1595.63	38.39	13.62
获利能力					
毛利率 (%)	22.30	19.33	25.47	25.67	25.77
净利率 (%)	7.34	-0.79	6.83	6.46	5.84
ROE (%)	6.68	-0.59	8.52	10.54	10.70
ROIC (%)	4.24	-4.66	6.56	8.58	9.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.48	35.91	37.69	36.81	36.17
净负债比率 (%)	50.34	56.02	60.49	58.24	56.66
流动比率	5.80	5.48	3.94	3.64	3.42
速动比率	3.82	3.82	2.23	1.91	1.74
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.48	0.79	1.05	1.18
应收账款周转率	9.09	6.72	8.93	10.47	11.04
应付账款周转率	10.39	9.18	9.34	10.14	9.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	-0.04	0.67	0.92	1.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	0.72	0.21	0.83	1.22
每股净资产 (最新摊薄)	7.65	7.50	7.83	8.75	9.80
估值比率					
P/E	23.00	—	17.63	12.74	11.21
P/B	1.54	1.57	1.50	1.34	1.20
EV/EBITDA	20.90	36.25	9.97	7.43	6.17

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。