

佩蒂股份 (300673.SZ) / 农林牧渔

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 31 日

评级：买入（维持）

市场价格：12.45 元

分析师：姚雪梅

执业证书编号：S0740522080005

电话：021-20315138

Email: yaoxm@zts.com.cn

分析师：严瑾

执业证书编号：S0740523010001

电话：021-20315125

Email: yanjin@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

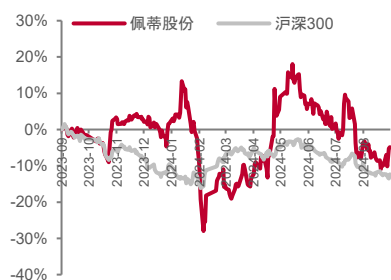
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,732	1,411	2,022	2,410	2,843
增长率 yoy%	36%	-19%	43%	19%	18%
净利润 (百万元)	127	-11	175	214	259
增长率 yoy%	112%	-109%	1674%	23%	21%
每股收益 (元)	0.51	-0.04	0.70	0.86	1.04
每股现金流量	0.93	0.72	0.85	0.84	1.19
净资产收益率	7%	-1%	9%	10%	11%
P/E	24.4	-279.3	17.7	14.5	11.9
P/B	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4

备注：股价选取 2024 年 08 月 30 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	249
流通股本(百万股)	161
市价(元)	12.45
市值(百万元)	3,098
流通市值(百万元)	2,010

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、佩蒂股份：出口业务恢复可期，自有品牌乘风起

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年报。**24H1 实现营收 8.46 亿元，同比+71.64%；归母净利润 0.98 亿元，同比扭亏为盈（23H1 为-0.43 亿元）；其中，单 Q2 营收 4.61 亿元，同比+38.06%；归母净利润为 0.56 亿元，同比扭亏为盈（23Q2 为-0.05 亿元）。
- **海外业务全面恢复，自有品牌维持高速增长：1) 分区域看，**境外业务实现收入 6.89 亿元，同比+87.8%，国内业务实现收入 1.567 亿元，同比+24.6%，其中在压缩代理业务策略下，自有品牌维持高速增长。2) 分产品看，畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮实现收入 2.63/2.98/1.90/0.82 亿元，同比+87.9%/114.6%/38.4%/34.9%，毛利率 22.8%/29.0%/29.9%/22.2%，较上年同比+11.5/7.9/16.8/3.2pct，主要系海外订单全面恢复带动产能利用率提升，叠加在国内销售的主粮和湿粮产品保持较快增长。爵宴爆品策略有效实施，在原有品类保持快速增长的同时，推出的主粮产品快速被市场认可，有望助力爵宴品牌力持续提升。
- **降本增效成效显著，盈利质量持续优化。**2024H1 销售毛利率 26.35%，同比+10.9pct，期间费用率 12.29%，同比-10.6pct，其中销售/管理费用率同比-2.77pct/-5.78pct，一方面随着柬埔寨、温州等基地产能利用率提升，人员及管理效率均显著优化，另一方面，公司充分借鉴海外工厂生产经验，持续降低运营费用，上半年柬埔寨爵味实现净利润 1840 万元，越南德信食品实现利润 3820 万元。另外，2024H1 公司汇兑净收益 1725 万元（2023H1 为 698 万元），驱动财务费用率降至-1.28%。上半年净利率为 11.58%，同比+20.25pct。
- **投资建议：展望 24 年，**公司海外代工全面恢复，新西兰工厂进入商业化生产，带来业务增量的同时，有效降低客户集中度，海外业务抗风险能力进一步提升。此外，公司自有品牌定位清晰，随着品类向主粮拓展，品牌影响力和市占率有望提升。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 20.2/24.1/28.4 亿元（前次 24-26 年分别为 20.4/24.4/28.7 亿元），归母净利润分别为 1.75/2.14/2.59 亿元（前次 24-26 年分别为 1.53/1.97/2.33 亿元），当前股价对应 PE 分别为 17.7/14.5/11.9 倍，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：原材料价格波动、海外消费不及预期、客户相对集中、国内市场开拓不及预期、研报中使用的数据或信息更新不及时等风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	816	809	964	1,137	营业收入	1,411	2,022	2,410	2,843
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,138	1,473	1,757	2,064
应收账款	240	291	336	430	税金及附加	5	8	9	11
预付账款	56	93	108	120	销售费用	102	132	146	156
存货	377	294	351	412	管理费用	111	152	176	208
合同资产	0	0	0	0	研发费用	29	34	40	47
其他流动资产	112	113	125	139	财务费用	4	-3	4	19
流动资产合计	1,601	1,601	1,885	2,238	信用减值损失	-5	-1	-2	-3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-3	-3	-3
长期股权投资	53	53	53	53	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	714	963	1,252	1,476	投资收益	-1	1	1	1
在建工程	298	298	198	98	其他收益	1	2	2	2
无形资产	55	57	59	60	营业利润	3	227	278	336
其他非流动资产	217	225	230	235	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,336	1,595	1,791	1,921	营业外支出	1	2	2	2
资产合计	2,936	3,196	3,676	4,159	利润总额	3	225	276	334
短期借款	74	246	528	718	所得税	19	45	55	67
应付票据	0	0	0	0	净利润	-16	180	221	267
应付账款	159	186	195	259	少数股东损益	-5	5	7	8
预收款项	7	5	8	9	归属母公司净利润	-11	175	214	259
合同负债	3	2	3	4	NOPLAT	-40	178	224	283
其他应付款	6	5	6	6	EPS (按最新股本摊薄)	-0.04	0.70	0.86	1.04
一年内到期的非流动负债	11	5	5	5					
其他流动负债	32	52	61	64	主要财务比率				
流动负债合计	292	501	805	1,065	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	61	66	71	76	成长能力				
应付债券	661	661	661	661	营业收入增长率	-18.5%	43.3%	19.2%	17.9%
其他非流动负债	41	30	31	32	EBIT增长率	-94.9%	3192.6%	25.9%	26.3%
非流动负债合计	762	756	762	768	归母公司净利润增长率	-108.7%	1674.0%	22.6%	21.2%
负债合计	1,054	1,258	1,567	1,834	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,867	1,919	2,082	2,291	毛利率	19.3%	27.1%	27.1%	27.4%
少数股东权益	15	20	27	35	净利率	-1.1%	8.9%	9.2%	9.4%
所有者权益合计	1,882	1,939	2,109	2,326	ROE	-0.6%	9.0%	10.1%	11.2%
负债和股东权益	2,936	3,196	3,676	4,159	ROIC	0.3%	8.5%	9.1%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率	35.9%	39.3%	42.6%	44.1%
					债务权益比	45.0%	51.9%	61.4%	64.1%
					流动比率	5.5	3.2	2.3	2.1
					速动比率	4.2	2.6	1.9	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	54	47	47	49
					应付账款周转天数	39	42	39	40
					存货周转天数	127	82	66	67
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.04	0.70	0.86	1.04
					每股经营现金流	0.72	0.85	0.84	1.19
					每股净资产	7.50	7.71	8.37	9.21
					估值比率				
					P/E	-279.3	17.7	14.5	11.9
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	538	131	103	81

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。