

佩蒂股份 (300673.SZ) 订单回暖驱动规模效应显现，盈利能力持续上行

2024年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

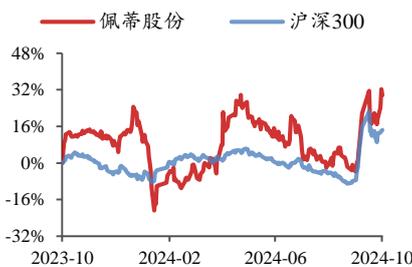
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2024/10/23
当前股价(元)	15.42
一年最高最低(元)	16.99/8.82
总市值(亿元)	38.37
流通市值(亿元)	24.98
总股本(亿股)	2.49
流通股本(亿股)	1.62
近3个月换手率(%)	135.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《ODM 回暖叠加自主品牌高增，公司业绩大幅提升—公司信息更新报告》-2024.8.27
- 《出口订单回暖驱动业绩提升，自主品牌拓展顺利—公司信息更新报告》-2024.4.25
- 《海外订单逐渐修复，国内品牌运作策略渐趋成熟—公司信息更新报告》-2023.10.25

● 订单饱满带动规模效应显现，公司利润端大幅回暖，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司营收 13.23 亿元，同比+44.34%，归母净利润 1.55 亿元，同比转盈，其中 2024Q3 营收 4.77 亿元，同比+12.61%，归母净利润 0.57 亿元，同比+319.98%。考虑国内外订单饱满带动工厂规模效应显现，公司 ODM 盈利能力持续提升，我们小幅上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 2.11/2.29/2.73 亿元（前值 2.01/2.24/2.71 亿元），EPS 分别为 0.85/0.92/1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 18.2/16.8/14.0 倍，维持“买入”评级。

● 降本增效成效显著，盈利质量持续优化

(1) 2024Q3 利润率同比大增。2024Q3 销售毛利率/销售净利率 30.95%/12.07%，同比+12.54pct/+8.97pct，销售/管理/研发费用率 5.22%/6.16%/1.61%，同比-0.01pct/-0.23pct/-0.50pct，随公司收入规模扩大及产能利用率提升，人员及管理效率显著优化。(2) 汇兑收益减少抬升财务费用率。2024Q3 公司财务费用率同比+4.07pct 至 3.66%，主要系人民币升值造成汇兑收益减少。随汇率趋稳，预计汇率波动产生的影响将逐步减小。

● 规模效应显现叠加高毛利新品推广顺利，盈利能力有望稳步上行

(1) 海外订单回暖带动规模效应显现。随海外通胀压力趋缓，客户去库存进入尾声，公司海外订单逐步回暖，2024Q3 海外业务收入环比增长。2024Q1-3 柬埔寨工厂营收约 2.7 亿元，净利润超 3000 万元，产能利用率超 90%，新西兰工厂处于满产状态，越南工厂接近满产状态，产能利用率充足驱动规模效应显现。(2) 国内自主品牌销售增长驱动国内工厂盈利改善。公司自有品牌产品大部分由国内自有工厂生产，随国内自有品牌销售增长，工厂产能利用率提升，国内 1.5 万吨零食产能利用率超 80%，带动工厂端盈利改善。天猫双 11 首日前 4 小时，爵宴 GMV 破 1000 万元，位居天猫肉干零食、狗零食罐第一名，随国内自主品牌销售向好，预计国内业务销售端亏损有望收窄，工厂端盈利有望扩大。(3) 高毛利新品支撑毛利率上行。公司针对加拿大客户及欧洲客户推出高毛利新品，产品销售表现良好，带动公司产品盈利结构优化。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	1,906	2,520	3,224
YOY(%)	36.3	-18.5	35.1	32.2	28.0
归母净利润(百万元)	127	-11	211	229	273
YOY(%)	111.8	-108.7	2000.6	8.5	19.6
毛利率(%)	22.3	19.3	27.9	28.0	28.4
净利率(%)	7.3	-0.8	11.1	9.1	8.5
ROE(%)	6.7	-0.8	11.0	10.9	11.8
EPS(摊薄/元)	0.51	-0.04	0.85	0.92	1.10
P/E(倍)	30.2	-345.9	18.2	16.8	14.0
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1671	1601	2239	2786	3638
现金	833	816	1102	1457	1864
应收票据及应收账款	180	240	276	401	482
其他应收款	10	8	16	15	24
预付账款	97	56	151	122	227
存货	424	377	590	687	936
其他流动资产	128	104	104	104	104
非流动资产	1217	1336	1599	1922	2282
长期投资	14	53	91	130	168
固定资产	574	714	903	1140	1412
无形资产	49	55	56	55	55
其他非流动资产	580	514	548	596	647
资产总计	2889	2936	3838	4708	5920
流动负债	288	292	1040	1724	2677
短期借款	110	74	686	1236	2143
应付票据及应付账款	89	159	143	246	254
其他流动负债	89	59	211	243	279
非流动负债	679	762	683	620	569
长期借款	625	721	642	579	528
其他非流动负债	54	41	41	41	41
负债合计	967	1054	1723	2344	3246
少数股东权益	18	15	36	65	107
股本	253	253	253	253	253
资本公积	961	966	966	966	966
留存收益	559	548	764	1009	1315
归属母公司股东权益	1903	1867	2078	2298	2568
负债和股东权益	2889	2936	3838	4708	5920

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	178	-69	314	82
净利润	129	-16	232	258	315
折旧摊销	57	64	72	94	121
财务费用	-33	4	-12	40	71
投资损失	9	1	1	2	3
营运资金变动	9	74	-361	-76	-424
其他经营现金流	61	52	-2	-4	-5
投资活动现金流	-278	-154	-339	-422	-489
资本支出	156	142	297	379	444
长期投资	-122	-13	-38	-38	-38
其他投资现金流	1	1	-4	-5	-7
筹资活动现金流	-193	-50	82	-86	-93
短期借款	-111	-36	613	549	908
长期借款	36	96	-80	-62	-51
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	6	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-116	-451	-573	-949
现金净增加额	-200	-17	-326	-195	-500

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1732	1411	1906	2520	3224
营业成本	1346	1138	1374	1815	2307
营业税金及附加	4	5	6	8	11
营业费用	87	102	114	151	193
管理费用	121	111	114	161	219
研发费用	29	29	32	43	55
财务费用	-33	4	-12	40	71
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	3	1	4	3	3
公允价值变动收益	-2	1	-0	-0	-1
投资净收益	-9	-1	-1	-2	-3
资产处置收益	0	-10	-2	-3	-4
营业利润	169	3	282	307	372
营业外收入	1	0	1	0	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	166	3	280	305	371
所得税	37	19	48	47	56
净利润	129	-16	232	258	315
少数股东损益	2	-5	21	29	41
归属母公司净利润	127	-11	211	229	273
EBITDA	246	95	369	439	562
EPS(元)	0.51	-0.04	0.85	0.92	1.10

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	36.3	-18.5	35.1	32.2	28.0
营业利润(%)	113.3	-98.1	8577.9	8.9	21.5
归属于母公司净利润(%)	111.8	-108.7	2000.6	8.5	19.6
获利能力					
毛利率(%)	22.3	19.3	27.9	28.0	28.4
净利率(%)	7.3	-0.8	11.1	9.1	8.5
ROE(%)	6.7	-0.8	11.0	10.9	11.8
ROIC(%)	5.6	-6.7	6.9	6.8	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	35.9	44.9	49.8	54.8
净负债比率(%)	-4.5	-0.5	18.3	23.0	38.4
流动比率	5.8	5.5	2.2	1.6	1.4
速动比率	3.8	3.8	1.4	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.1	6.7	7.4	7.4	7.3
应付账款周转率	10.4	9.2	9.1	9.3	9.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	-0.04	0.85	0.92	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.72	-0.28	1.26	0.33
每股净资产(最新摊薄)	7.14	7.00	7.85	8.73	9.82
估值比率					
P/E	30.2	-345.9	18.2	16.8	14.0
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.3	40.8	11.6	10.2	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn