

2024年10月27日

Q3 利润同比高增，自主品牌持续成长

佩蒂股份(300673)

评级:	买入	股票代码:	300673
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	16.99/8.82
目标价格:		总市值(亿)	40.29
最新收盘价:	16.19	自由流通市值(亿)	26.23
		自由流通股数(百万)	161.99

事件概述

公司 24Q1-Q3 实现收入 13.2 亿元，同比+44.3%，实现归母净利润 1.55 亿元，同比+630.9%，实现扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+596.0%。据此推算，公司 24Q3 实现收入 4.77 亿元，同比+12.6%，实现归母净利润 0.57 亿元，同比+320%，实现扣非归母净利润 0.56 亿元，同比+335.6%。

分析判断:

► 海外业务恢复正常，自主品牌持续高增

海外业务端来看，根据公司投资者关系活动记录表披露，公司海外订单进入到正常化轨道，海外客户自身业务稳步推进，同时新拓展的部分欧洲及加拿大等新客户订单放量明显。根据海关总署数据，今年 Q3 我国其他零售包装的狗食或猫食饲料出口量为 1.95 万吨，同比+15.7%，维持稳健增长。国内业务端来看，公司自主品牌仍维持高增。根据证券时报报道，公司旗下狗零食品牌爵宴在“618”大促中全网成交总额超 2500 万元，同比提升 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，多款产品成为爆品。我们认为在海外业务恢复正常，自主品牌势能持续释放的背景下，公司有望延续增长。

► 产能提效拉动毛利率，盈利水平提高

成本端来看，公司 24Q1-Q3/24Q3 毛利率分别为 28.0%/31.0%，分别同比+11.2/+12.5pct。公司毛利率提升较为明显，我们认为主因：1) 公司海外业务恢复正常的规模效应，2) 海外产能持续拉升带动毛利率提升。费用端来看，公司 24Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.7%/6.0%/1.7%/0.5%，分别同比-1.4/-3.2/-0.7/+0.7pct，其中 24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.2%/6.2%/1.6%/3.7%，分别同比持平/-0.2/-0.5/+4.1pct。公司财务费用率同比有所提升，主因汇率变动所致。利润端来看，公司 24Q1-Q3/24Q3 归母净利润率分别为 11.7%/11.9%，分别同比+14.9/+8.7pct；24Q1-Q3/24Q3 扣非归母净利润率分别为 11.5%/11.8%，分别同比+14.8/+8.7pct，公司盈利水平显著提升。

► “双十一”大促表现亮眼，海外增量值得期待

展望公司后续经营节奏，我们认为国内自主品牌与海外业务增量对公司发展均十分重要。国内业务端来看，“双十一”大促表现对 Q4 表现至关重要。根据公司投资者关系活动记录表披露，今年“双十一”的“抢先购”活动中，爵宴尾款首日前 4 小时天猫平台销售额突破 1000 万元，蝉联各平台狗零食榜单第一位，随着“双十一”大促推进，爵宴鸭肉干有望成为行业内首个破亿的狗零食大单品。海外业务端来看，我们认为需求端应关注欧洲、加拿大为代表的新客户订单持续性，供给端应持续关注新西兰工厂产能释放节奏。我们认为公司在海外产能布局已较为完善，供应链具备韧性，未来增量值得期待。

投资建议

参考公司最新财务报表，我们将公司 24-26 年营业收入分别为 19.32/23.48/28.28 亿元的预测下调至 18.98/23.09/27.85 亿元，维持公司 24-26 年 EPS 分别为 0.78/1.00/1.26 元的预测，对应 10 月 25 日收盘价 16.19 元/股，PE 分别为 21/16/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外市场扩展不及预期风险，自主品牌竞争加剧风险，汇率波动风险

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	1,898	2,309	2,785
YoY (%)	36.3%	-18.5%	34.5%	21.7%	20.6%
归母净利润(百万元)	127	-11	195	249	314
YoY (%)	111.8%	-108.7%	1858.1%	27.7%	26.1%
毛利率 (%)	22.3%	19.3%	26.2%	26.6%	27.2%
每股收益 (元)	0.51	-0.04	0.78	1.00	1.26
ROE	6.7%	-0.6%	9.8%	11.1%	12.3%
市盈率	31.75	-404.75	20.66	16.18	12.83

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 周莎

邮箱: zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话: 0755-23947349

分析师: 吴越

邮箱: wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话:

华西食品饮料&农业团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,411	1,898	2,309	2,785	净利润	-16	199	254	320
YoY (%)	-18.5%	34.5%	21.7%	20.6%	折旧和摊销	72	87	96	105
营业成本	1,138	1,401	1,694	2,026	营运资金变动	74	-176	-92	-166
营业税金及附加	5	6	7	9	经营活动现金流	178	136	276	278
销售费用	102	95	115	139	资本开支	-142	-193	-170	-162
管理费用	111	114	139	167	投资	-13	-13	-18	-23
财务费用	4	-3	0	-1	投资活动现金流	-154	-221	-193	-191
研发费用	29	28	35	42	股权募资	0	-57	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	23	13	-20	10
投资收益	-1	-6	-5	-6	筹资活动现金流	-50	-74	-33	-3
营业利润	3	250	318	401	现金净流量	-17	-159	50	84
营业外收支	-1	-1	0	0					
利润总额	3	249	318	401	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	19	50	64	80	成长能力				
净利润	-16	199	254	320	营业收入增长率	-18.5%	34.5%	21.7%	20.6%
归属于母公司净利润	-11	195	249	314	净利润增长率	-108.7%	1858.1%	27.7%	26.1%
YoY (%)	-108.7%	1858.1%	27.7%	26.1%	盈利能力				
每股收益	-0.04	0.78	1.00	1.26	毛利率	19.3%	26.2%	26.6%	27.2%
					净利率	-0.8%	10.3%	10.8%	11.3%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	-0.4%	6.3%	7.4%	8.3%
货币资金	816	657	707	790	净资产收益率 ROE	-0.6%	9.8%	11.1%	12.3%
预付款项	56	89	104	117	偿债能力				
存货	377	516	573	701	流动比率	5.48	4.88	5.22	4.92
其他流动资产	352	389	439	541	速动比率	3.82	2.93	3.13	2.93
流动资产合计	1,601	1,651	1,823	2,150	现金比率	2.80	1.94	2.02	1.81
长期股权投资	53	66	84	108	资产负债率	35.9%	35.5%	33.0%	31.7%
固定资产	714	793	869	941	经营效率				
无形资产	55	56	58	61	总资产周转率	0.48	0.63	0.71	0.78
非流动资产合计	1,336	1,458	1,551	1,632	每股指标 (元)				
资产合计	2,936	3,109	3,374	3,782	每股收益	-0.04	0.78	1.00	1.26
短期借款	74	44	24	34	每股净资产	7.37	7.99	8.99	10.25
应付账款及票据	159	177	188	254	每股经营现金流	0.70	0.54	1.11	1.12
其他流动负债	59	117	138	148	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	292	338	349	437	估值分析				
长期借款	61	61	61	61	PE	-404.75	20.66	16.18	12.83
其他长期负债	702	703	703	703	PB	1.81	2.03	1.80	1.58
非流动负债合计	762	764	764	764					
负债合计	1,054	1,102	1,113	1,200					
股本	253	249	249	249					
少数股东权益	15	19	24	30					
股东权益合计	1,882	2,007	2,261	2,581					
负债和股东权益合计	2,936	3,109	3,374	3,782					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。