

海外订单持续增长，盈利能力提升明显

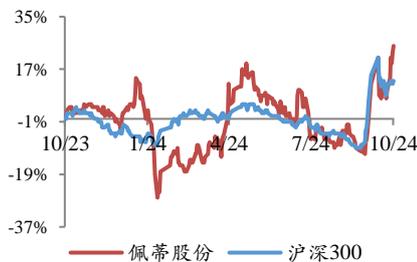
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-10-27

收盘价（元）	16.19
近12个月最高/最低（元）	16.99/8.82
总股本（百万股）	249
流通股本（百万股）	162
流通股比例（%）	65.10
总市值（亿元）	40
流通市值（亿元）	26

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：刘京松

执业证书号：S0010524090001

邮箱：liujings@hazq.com

相关报告

1. 佩蒂股份 (300673) 三季度点评：海外出口边际改善，公司业绩环比扭亏
2023-10-26

● 2024Q3 公司归母净利润 0.57 亿元，同比增长 320.0%

公司公布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营收 13.23 亿元，同比增长 44.3%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 630.9%。其中，2024Q3 公司实现营收 4.77 亿元，同比增长 12.6%；归母净利润 0.57 亿元，同比增长 320.0%。公司业绩同比高增主要原因包括：海外订单恢复正常化增长、东南亚生产基地产能爬坡顺利以及公司国内自主品牌业务实现较快增长。

● 工厂产能释放+新客户开拓，盈利能力持续提升

2024 年前三季度公司销售毛利率 28.0%，同比增长 11.19 个百分点，销售净利率 11.8%，同比增长 15.09 个百分点，其中，2024Q3 单季度公司销售毛利率达 31.0%，同比增长 12.54 个百分点，销售净利率 12.1%，同比增长 8.97 个百分点。公司盈利能力提升的主要驱动因素为：（1）东南亚工厂的产能利用率明显提升，特别是柬埔寨基地产能释放顺利，规模效应驱动下柬埔寨基地进入盈利轨道；（2）国内自主品牌业务增长带动国内工厂产能利用率和运营效率提升；（3）新客户高毛利率产品订单显著放量。

● 销售费用持续投入，核心自主品牌双十一首日表现优异

公司依据不同销售渠道的优势和特点合理进行费用投放，2024Q3 公司销售费用率 5.2%。同比下降 0.01 个百分点，费用管理费用率 6.2%，同比下降 0.23 个百分点，研发费用率 1.6%，同比下降 0.50 个百分点。公司在国内业务方面延续压缩代理业务、重点发展自主品牌业务的策略，通过业务结构优化、积极实施差异化主粮战略，优先保障自主品牌的发展质量。根据爵宴品牌双十一抢先购战报，爵宴品牌在天猫平台尾款首日前 4 小时销售额破 1000 万，截至 10 月 21 日 24:00，爵宴品牌成为天猫平台狗零食、肉干零食、狗零食罐排行榜第一，随着“双十一”大促活动的推进，爵宴鸭肉干有望成为行业首个狗零食破亿的超级大单品。

● 投资建议

综合考虑公司产能释放节奏、国内自有品牌建设情况以及海外客户订单情况对公司业绩的影响，我们预计 2024-2026 年公司营业收入 19.43 亿元、22.76 亿元、26.79 亿元，同比增长 37.6%、17.1%、17.7%，对应归母净利润 1.89 亿元、2.08 亿元、2.58 亿元，同比增长 1806.3%、10.0%、23.7%，对应 EPS 分别为 0.76 元、0.84 元、1.04 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

汇率波动风险；国内市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险；原材料价格波动风险；品牌建设不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1411	1943	2276	2679
收入同比 (%)	-18.5%	37.6%	17.1%	17.7%
归属母公司净利润	-11	189	208	258
净利润同比 (%)	-108.7%	1806.3%	10.0%	23.7%
毛利率 (%)	19.3%	27.4%	27.4%	27.9%
ROE (%)	-0.6%	9.5%	9.5%	10.5%
每股收益 (元)	-0.04	0.76	0.84	1.04
P/E	—	21.29	19.35	15.64
P/B	1.81	2.03	1.84	1.65
EV/EBITDA	36.25	15.20	12.48	10.27

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1601	1843	2061	2407	
现金	816	535	743	826	
应收账款	240	540	485	609	
其他应收款	8	11	13	15	
预付账款	56	127	121	145	
存货	377	506	565	668	
其他流动资产	104	124	134	144	
非流动资产	1336	1349	1340	1328	
长期投资	53	63	81	100	
固定资产	714	709	697	683	
无形资产	55	57	60	63	
其他非流动资产	514	520	502	481	
资产总计	2936	3192	3401	3735	
流动负债	292	439	438	511	
短期借款	74	54	54	54	
应付账款	159	255	244	304	
其他流动负债	59	130	140	153	
非流动负债	762	754	754	754	
长期借款	61	51	51	51	
其他非流动负债	702	703	703	703	
负债合计	1054	1193	1191	1265	
少数股东权益	15	17	19	22	
股本	253	249	249	249	
资本公积	966	914	914	914	
留存收益	647	820	1028	1286	
归属母公司股东权益	1867	1982	2190	2448	
负债和股东权益	2936	3192	3401	3735	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	178	-152	263	132	
净利润	-16	191	210	260	
折旧摊销	72	61	69	70	
财务费用	27	0	0	0	
投资损失	1	-5	-5	-6	
营运资金变动	74	-403	-10	-190	
其他经营现金流	-69	597	220	449	
投资活动现金流	-154	-68	-54	-50	
资本支出	-142	-52	-39	-35	
长期投资	-13	-10	-18	-19	
其他投资现金流	1	-6	3	4	
筹资活动现金流	-50	-61	0	0	
短期借款	-36	-20	0	0	
长期借款	59	-10	0	0	
普通股增加	0	-5	0	0	
资本公积增加	6	-53	0	0	
其他筹资现金流	-79	26	0	0	
现金净增加额	-17	-281	208	83	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	1411	1943	2276	2679	
营业成本	1138	1410	1653	1932	
营业税金及附加	5	6	8	9	
销售费用	102	134	157	185	
管理费用	111	136	159	188	
财务费用	4	0	0	0	
资产减值损失	-4	-3	0	0	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	-1	5	5	6	
营业利润	3	225	263	325	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	3	225	263	325	
所得税	19	34	53	65	
净利润	-16	191	210	260	
少数股东损益	-5	2	2	3	
归属母公司净利润	-11	189	208	258	
EBITDA	94	286	332	395	
EPS (元)	-0.04	0.76	0.84	1.04	

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-18.5%	37.6%	17.1%	17.7%
营业利润	-98.1%	6839.4%	16.7%	23.7%
归属于母公司净利	-108.7%	1806.3%	10.0%	23.7%
获利能力				
毛利率 (%)	19.3%	27.4%	27.4%	27.9%
净利率 (%)	-0.8%	9.7%	9.1%	9.6%
ROE (%)	-0.6%	9.5%	9.5%	10.5%
ROIC (%)	-4.7%	6.7%	6.9%	7.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.9%	37.4%	35.0%	33.9%
净负债比率 (%)	56.0%	59.7%	53.9%	51.2%
流动比率	5.48	4.20	4.71	4.71
速动比率	3.82	2.59	2.95	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.63	0.69	0.75
应收账款周转率	6.72	4.98	4.44	4.90
应付账款周转率	9.18	6.82	6.63	7.05
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.76	0.84	1.04
每股经营现金流	0.72	-0.61	1.06	0.53
每股净资产	7.37	7.97	8.80	9.84
估值比率				
P/E	—	21.29	19.35	15.64
P/B	1.81	2.03	1.84	1.65
EV/EBITDA	36.25	15.20	12.48	10.27

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名。

分析师: 刘京松, 曼彻斯特大学经济学硕士, 2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。