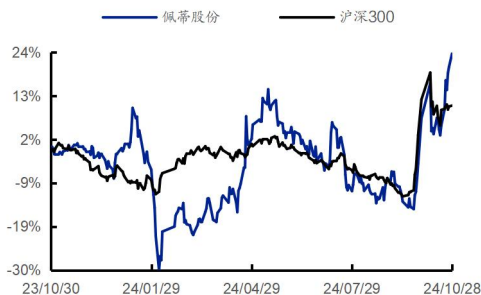


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

核心品牌高速增长，海外国内双轮驱动

——佩蒂股份 (300673) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
佩蒂股份	28.5%	36.1%	24.5%
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%

市场数据

市场数据	2024/10/28
当前价格 (元)	16.67
52 周价格区间 (元)	8.82-17.08
总市值 (百万)	4,147.96
流通市值 (百万)	2,700.37
总股本 (万股)	24,882.76
流通股本 (万股)	16,198.97
日均成交额 (百万)	192.90
近一月换手 (%)	5.35

相关报告

《佩蒂股份 (300673) 2023 年报及 2024Q1 点评报告: 宠物行业景气上行, 2024Q1 业绩同比扭亏为盈 (买入) *饲料*程一胜, 王思言》——2024-04-25

《佩蒂股份 (300673) 2023 年三季度报点评报告: 出口业务改善, 业绩环比转正 (买入) *饲料*程一胜》——2023-10-24

《佩蒂股份 (300673) 2023 半年报点评报告: 出口业务短期承压, 自主品牌高速发展 (买入) *饲料*程一胜》——2023-08-31

事件:

2024 年 10 月 23 日, 佩蒂股份披露 2024 年三季度报: 2024 年前三季度公司实现营收 13.23 亿元, 同比增长 44.34%, 归母净利润 1.55 亿元, 同比扭亏为盈; 其中三季度实现营收 4.77 亿元, 归母净利润 0.57 亿元。

投资要点:

- **海外国内齐头并进, 盈利能力大幅提升。** 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 13.23 亿元, 同比增长 44.34%, 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比扭亏为盈。主要由于: 一是海外市场正常化, 海外客户自身业务稳步推进, 公司海外订单进入到正常化轨道; 二是公司在东南亚的生产基地特别是柬埔寨基地产能爬坡顺利, 订单交付能力快速增加, 规模效应下盈利能力得到快速提升, 三季度为公司贡献利润较多; 三是国内业务延续了压缩代理业务、重点发展自主品牌业务的策略, 自主品牌业务实现较快增长。
- **加快自主品牌建设, 核心品牌爵宴保持高速增长。** 公司自主品牌战略不断释放经营成果, 核心品牌自主品牌爵宴依然保持了高速增长和高质量发展, 构建了强大且富有特色的品牌心智, 在持续扩展品类的策略下, 品牌增长潜力巨大, 且有望持续加速。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 万元人民币, 蝉联各平台狗零食榜单 TOP1, 风干主粮用户口碑热涨。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。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到 2024 年前三季度公司业绩得到修复, 我们调整 2024-2026 年公司总营收为 20.16/23.75/28.29 亿元, 归母净利润为 1.96/2.35/2.82 亿元, 对应 PE 分别为 21/18/15 倍。考虑到公司后续业绩有望维持较好的水平, 且未来发展重心仍在国内自主品牌建设上, 长远看依然具有较好的成长属性, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 品牌信誉风险; 国内市场开拓不及预期的风险; 海外市场竞争加剧的风险; 原材料价格波动的风险; 汇率波动风险; 公司业绩预期不达预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1411	2016	2375	2829
增长率(%)	-19	43	18	19
归母净利润 (百万元)	-11	196	235	282
增长率(%)	-109	1870	20	20
摊薄每股收益 (元)	-0.04	0.79	0.94	1.13
ROE(%)	-1	10	11	12
P/E	—	21.13	17.66	14.72
P/B	1.81	2.08	1.93	1.76
P/S	2.39	2.06	1.75	1.47
EV/EBITDA	36.25	12.14	10.53	9.04

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：佩蒂股份盈利预测表

证券代码:	300673				股价:	16.67	投资评级:	买入	日期:	2024/10/28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	-1%	10%	11%	12%	EPS	-0.04	0.79	0.94	1.13	
毛利率	19%	28%	28%	28%	BVPS	7.37	8.01	8.65	9.48	
期间费率	15%	13%	13%	13%	估值					
销售净利率	-1%	10%	10%	10%	P/E	—	21.13	17.66	14.72	
成长能力					P/B	1.81	2.08	1.93	1.76	
收入增长率	-19%	43%	18%	19%	P/S	2.39	2.06	1.75	1.47	
利润增长率	-109%	1,870%	20%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.48	0.65	0.69	0.75	营业收入	1411	2016	2375	2829	
应收账款周转率	6.72	5.42	4.33	4.35	营业成本	1138	1461	1719	2048	
存货周转率	2.84	3.23	2.99	3.01	营业税金及附加	5	5	6	7	
偿债能力					销售费用	102	101	119	141	
资产负债率	36%	39%	39%	39%	管理费用	111	139	164	195	
流动比	5.48	3.70	3.46	3.31	财务费用	4	25	29	30	
速动比	3.82	2.45	2.26	2.13	其他费用/(-收入)	29	33	39	47	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3	257	300	360	
现金及现金等价物	867	756	812	885	营业外净收支	-1	0	0	0	
应收款项	240	504	594	707	利润总额	3	257	300	360	
存货净额	377	528	621	740	所得税费用	19	56	60	72	
其他流动资产	117	143	159	179	净利润	-16	200	240	288	
流动资产合计	1601	1931	2186	2511	少数股东损益	-5	4	5	6	
固定资产	714	835	931	965	归属于母公司净利润	-11	196	235	282	
在建工程	298	198	142	114	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	272	279	279	279	经营活动现金流	178	14	237	257	
长期股权投资	53	53	53	53	净利润	-11	196	235	282	
资产总计	2936	3296	3592	3922	少数股东损益	-5	4	5	6	
短期借款	74	124	174	224	折旧摊销	72	79	89	95	
应付款项	159	284	334	398	公允价值变动	-1	-2	3	5	
合同负债	3	4	5	6	营运资金变动	74	-305	-138	-175	
其他流动负债	56	110	119	132	投资活动现金流	-154	-98	-150	-120	
流动负债合计	292	522	632	760	资本支出	-142	-99	-130	-100	
长期借款及应付债券	721	721	741	731	长期投资	-13	10	-20	-20	
其他长期负债	41	42	42	42	其他	1	-9	0	0	
长期负债合计	762	764	784	774	筹资活动现金流	-50	-19	-48	-80	
负债合计	1054	1285	1416	1533	债务融资	23	93	70	40	
股本	253	249	249	249	权益融资	0	-5	0	0	
股东权益	1882	2011	2176	2389	其它	-73	-108	-118	-120	
负债和股东权益总计	2936	3296	3592	3922	现金净增加额	-17	-102	40	57	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。