

佩蒂股份 (300673.SZ)

买入 (维持评级)

24Q3 业绩点评：海外订单充足内销品牌高增，盈利能力继续提振

公司发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3 公司实现营业总收入 13.23 亿元，同比+44.34%，归母净利润 1.55 亿元，去年同期亏损 0.29 亿元，扣非归母净利润 1.52 亿元，去年同期亏损 0.31 亿元。单季度来看，24Q3 实现营业总收入 4.77 亿元，同比+12.61%，归母净利润 0.57 亿元，去年同期盈利 0.14 亿元，扣非归母净利润 0.56 亿元，去年同期盈利 0.13 亿元。

海外代工订单充足，爵宴引领品牌高速增长。海外：公司持续加深现有核心客户并积极拓展新客户，积极把握客户从去库存到补库存的机遇，今年以来公司海外市场代工业务订单充足，连续多个季度收入处于稳定的 3.5-4 亿元的规模，随海外通胀压力趋缓，海外订单逐步回暖，海外业务营收亦持续增长。国内：自主品牌表现靓丽，24 年前三季度爵宴品牌增长超 50%，双十一尾款首日前 4 小时爵宴品牌在天猫渠道销售额破 1000 万元，蝉联各平台狗零食榜单 TOP1。爵宴已在高端狗零食领域地位突出，且随着风干粮等产品持续发力，公司核心品牌的产品矩阵实现从零食到主食的全覆盖，有望推动自有品牌的持续增长。

海外产能利用率能保持高位，盈利能力持续提振。24Q3 公司实现毛利率 30.9%，同比+12.5pct，环比+2.9pct，或主要系公司东南亚各基地产能利用率和经营效率均有明显提升，尤其是柬埔寨基地产能释放顺畅。2024 前三季度柬埔寨工厂营收同比增长近 70%，产能利用率超 90%。另外越南基地预计持续保持满负荷运行状态，新西兰年产 4 万吨高品质主粮产线已进入商业化运营大生产阶段。费率维度，24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.2%、6.2%、1.6%、3.7%，同比分别-0.0pct、-0.2pct、-0.5pct、+4.1pct，24Q3 实现归母净利率 11.9%，同比+8.7pct。

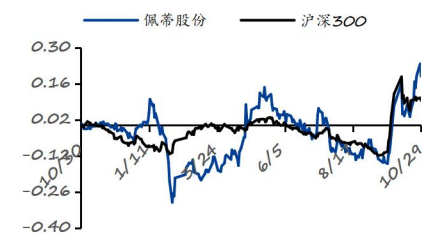
盈利预测与投资建议：考虑到国内代理业务延续压缩我们调整营收预测，另考虑工厂产能利用率提升及规模效应显现我们上调业绩预测，预计 2024-2026 年公司营业总收入分别为 19.05、23.18、27.90 亿元（前值分别为 20.09、24.42、29.37 亿元），同比分别增长 35.0%、21.7%、20.4%，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.95、2.25、2.70 亿元（前值分别为 1.77、2.05、2.48 亿元），同比分别扭亏、+15.0%、+20.4%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 20x、18x、15x，“一体两翼”代工+品牌全面发展，经营质量提升明显，维持“买入”评级。

风险提示：海外宠食需求不及预期，市场竞争加剧风险，品牌发展不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原料价格大幅波动。

基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	16.02 元
总股本/流通股本(百万股)	248.83/161.99
流通 A 股市值(百万元)	2,595.08
每股净资产(元)	7.36
资产负债率(%)	35.88
一年内最高/最低价(元)	17.08/8.82

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师： 贺虹萍(S0210524050010)
hhp30553@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、佩蒂股份 24H1 业绩点评：海外业务明显修复，盈利能力持续提振——2024.08.27
- 2、佩蒂股份 24H1 业绩预告点评：代工恢复+品牌快增，盈利改善持续兑现——2024.07.18

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	1,905	2,318	2,790
增长率	36%	-19%	35%	22%	20%
净利润(百万元)	127	-11	195	225	270
增长率	112%	-109%	1,861%	15%	20%
EPS(元/股)	0.51	-0.04	0.79	0.90	1.09
市盈率(P/E)	31.4	-359.4	20.4	17.7	14.7
市净率(P/B)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	816	688	778	868
应收票据及账款	240	216	245	287
预付账款	56	97	119	143
存货	377	438	536	643
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	112	133	151	171
流动资产合计	1,601	1,572	1,829	2,112
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	714	843	982	1,019
在建工程	298	318	268	238
无形资产	55	52	51	50
商誉	89	89	89	89
其他非流动资产	127	133	136	140
非流动资产合计	1,336	1,488	1,579	1,589
资产合计	2,936	3,060	3,408	3,701
短期借款	74	0	0	0
应付票据及账款	159	126	154	185
预收款项	7	9	11	13
合同负债	3	4	5	6
其他应付款	6	6	6	6
其他流动负债	43	48	54	60
流动负债合计	292	194	230	271
长期借款	61	161	261	263
应付债券	661	661	661	661
其他非流动负债	41	41	41	41
非流动负债合计	762	862	962	964
负债合计	1,054	1,056	1,193	1,235
归属母公司所有者权益	1,867	1,985	2,193	2,439
少数股东权益	15	18	22	27
所有者权益合计	1,882	2,004	2,215	2,465
负债和股东权益	2,936	3,060	3,408	3,701

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	178	65	173	212
现金收益	52	264	309	371
存货影响	47	-61	-98	-107
经营性应收影响	-15	-17	-51	-66
经营性应付影响	72	-30	30	33
其他影响	21	-90	-17	-19
投资活动现金流	-154	-220	-167	-99
资本支出	-157	-217	-169	-101
股权投资	-39	0	0	0
其他长期资产变化	42	-3	2	2
融资活动现金流	-50	26	84	-24
借款增加	61	26	100	2
股利及利息支付	-10	-39	-51	-61
股东融资	0	-5	0	0
其他影响	-100	44	35	35

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,411	1,905	2,318	2,790
营业成本	1,138	1,408	1,722	2,068
税金及附加	5	6	7	9
销售费用	102	96	122	149
管理费用	111	119	142	169
研发费用	29	30	38	49
财务费用	4	-5	-1	2
信用减值损失	-5	0	-2	-1
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	-1	2	5	5
其他收益	1	1	1	1
营业利润	3	255	292	351
营业外收入	0	0	1	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	3	255	293	353
所得税	19	56	64	78
净利润	-16	199	228	275
少数股东损益	-5	3	4	5
归属母公司净利润	-11	195	225	270
EPS (按最新股本摊薄)	-0.04	0.79	0.90	1.09

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-18.5%	35.0%	21.7%	20.4%
EBIT 增长率	-94.9%	3,609.4%	16.6%	21.5%
归母公司净利润增长率	-108.7%	1,861.5%	15.0%	20.4%
获利能力				
毛利率	19.3%	26.1%	25.7%	25.9%
净利率	-1.1%	10.4%	9.9%	9.9%
ROE	-0.6%	9.8%	10.1%	11.0%
ROIC	0.3%	9.7%	10.1%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	35.9%	34.5%	35.0%	33.4%
流动比率	5.5	8.1	7.9	7.8
速动比率	4.2	5.8	5.6	5.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	54	43	36	34
存货周转天数	127	104	102	103
每股指标 (元)				
每股收益	-0.04	0.79	0.90	1.09
每股经营现金流	0.72	0.26	0.70	0.85
每股净资产	7.50	7.98	8.81	9.80
估值比率				
P/E	-359	20	18	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	82	18	16	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn