



佩蒂股份 (300673.SZ): 业绩高增, 自主品牌快速增长

2024年11月8日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年三季报, 公司 24 年前三季度共实现营业收入 13.23 亿元, yoy44.34%, 实现归母净利润 1.55 亿元, yoy630.85%; 其中第三季度实现营业收入 4.77 亿元, yoy12.61%, 实现归母净利润 0.57 亿元, yoy319.98%。

海外订单正常化, 柬埔寨产能释放盈利提升。 公司海外订单恢复正常化, 目前海外市场需求平稳, 公司在海外市场积极进行市场拓展, 部分欧洲和加拿大新客户订单放量明显。未来随着公司新老客户订单稳步增长, 公司东南亚产能爬坡和新西兰主粮产能投产, 预计公司海外业务收入将维持稳健增长。三季度公司盈利能力继续提升, 前三季度公司销售毛利率 28.01%, 相比中报提升 1.66 个百分点; 销售净利率 11.80%, 相比中报提升 0.15 个百分点。盈利能力提升的主要原因是海外产能爬坡带来规模效益及高毛利产品的结构性增长, 国内自有品牌发展带动了国内产能利用率的提升。我们认为, 公司海外业务恢复常态化运营, 新客户订单和新西兰产能投放有望为公司带来新的增长点。

爵宴带动自有品牌增长, 新型主粮上市顺利推广。 公司国内重点投入自主品牌, 压缩代理业务, 自主品牌业务保持了快速增长。双十一“抢先购”活动中, 公司自有品牌爵宴前四小时天猫销售额超 1000 万元, 蝉联狗零食榜单 TOP1。爵宴今年推出的风干粮产品凭借“天然可见”的食材获得消费者认可, 明年将持续投入资源进行品类教育, 开拓符合用户画像的高端客群, 持续进行产品推广。好适嘉品牌调整了品牌定位和运营模式, 聚焦性价比产品。此外公司在双十一期间上线了线上店铺的会员积分制, 做好现有客户的留存工作, 从而实现消费周期的收益最大化。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为, 公司海外业务稳健向好, 新客户新产能有望带来增量; 国内方面爵宴品牌和新品主粮有望带动收入规模和盈利能力的持续提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.87、2.29 和 2.78 亿元, EPS 为 0.74、0.90 和 1.10 元, PE 值为 21、17 和 14 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 国内市场拓展不及预期, 原材料价格波动风险, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,731.80	1,411.28	1,918.02	2,533.91	3,115.70
增长率 (%)	36.27%	-18.51%	35.91%	32.11%	22.96%
归母净利润 (百万元)	127.12	(11.09)	186.51	229.01	278.21
增长率 (%)	111.81%	-108.72%	-1781.65%	22.78%	21.48%
净资产收益率 (%)	6.68%	-0.59%	10.08%	11.89%	13.82%
每股收益 (元)	0.51	(0.04)	0.74	0.90	1.10
PE	30.86	(393.50)	21.39	17.42	14.34
PB	2.10	2.14	2.16	2.07	1.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司成立于 2002 年 10 月, 是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一, 同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司, 主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体, 目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI”等国内外品牌。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

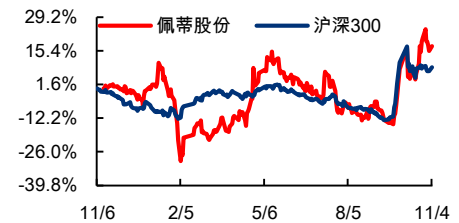
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.67-9.42
总市值 (亿元)	39.17
流通市值 (亿元)	25.5
总股本/流通 A 股 (万股)	24,883/24,883
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.93

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1671	1601	1826	2362	2812	营业收入	1732	1411	1918	2534	3116
货币资金	833	816	959	1267	1558	营业成本	1346	1138	1373	1791	2192
应收账款	180	240	263	389	453	营业税金及附加	4	5	5	8	9
其他应收款	10	8	11	14	17	营业费用	87	102	134	177	218
预付款项	97	56	46	7	-25	管理费用	121	111	134	190	234
存货	424	377	444	586	713	财务费用	-33	4	0	27	48
其他流动资产	48	53	53	48	46	研发费用	29	29	38	51	62
非流动资产合计	1217	1336	1477	1561	1585	资产减值损失	2.46	4.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	14	53	53	53	53	公允价值变动收益	-2.13	0.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	574	714	714	748	823	投资净收益	-8.62	-0.52	2.00	2.00	2.00
无形资产	49	55	51	48	45	加: 其他收益	2.68	1.40	2.19	2.09	1.89
其他非流动资产	11	10	10	10	10	营业利润	169	3	238	294	356
资产总计	2889	2936	3303	3923	4397	营业外收入	0.94	0.30	1.50	0.91	0.90
流动负债合计	288	292	532	1073	1454	营业外支出	3.99	0.84	3.00	2.61	2.15
短期借款	110	74	332	794	1143	利润总额	166	3	237	292	355
应付账款	89	159	139	214	242	所得税	37	19	47	58	71
预收款项	5	7	9	12	16	净利润	129	-16	190	234	284
一年内到期非流动负债	10	11	11	11	11	少数股东损益	2	-5	3	5	6
非流动负债合计	679	762	722	722	722	归属母公司净利润	127	-11	187	229	278
长期借款	2	61	61	61	61	主要财务比率					
应付债券	624	661	661	661	661		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	967	1054	1255	1795	2176	成长能力					
少数股东权益	18	15	18	23	28	营业收入增长	36.27%	-18.51%	35.91%	32.11%	22.96%
实收资本(或股本)	253	253	253	253	253	营业利润增长	113.28%	-98.08%	7247.26%	23.24%	21.21%
资本公积	961	966	966	966	966	归属于母公司净利润增长	111.81%	-108.72%	-1781.65%	22.78%	21.48%
未分配利润	499	475	624	878	1144	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1903	1867	1850	1925	2013	毛利率(%)	22.30%	19.33%	28.44%	29.31%	29.63%
负债和所有者权益	2889	2936	3303	3923	4397	净利率(%)	7.47%	-1.13%	9.88%	9.22%	9.11%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.40%	-0.38%	5.65%	5.84%	6.33%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	6.68%	-0.59%	10.08%	11.89%	13.82%
经营活动现金流	231	178	147	181	286	偿债能力					
净利润	129	-16	190	234	284	资产负债率(%)	33%	36%	38%	46%	49%
折旧摊销	56.92	64.42	66.04	72.81	83.10	流动比率	5.80	5.48	3.43	2.20	1.93
财务费用	-33	4	0	27	48	速动比率	4.33	4.19	2.60	1.66	1.44
应收帐款减少	22	-61	-22	-126	-63	营运能力					
预收帐款增加	2	2	2	3	4	总资产周转率	0.60	0.48	0.61	0.70	0.75
投资活动现金流	-278	-154	-221	-137	-87	应收账款周转率	9	7	8	8	7
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0	应付账款周转率	13.37	11.38	12.87	14.34	13.65
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-9	-1	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.51	-0.04	0.74	0.90	1.10
筹资活动现金流	-193	-50	217	264	92	每股净现金流(最新摊薄)	-0.95	-0.10	0.56	1.22	1.15
应付债券增加	36	37	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.51	7.37	7.30	7.60	7.94
长期借款增加	-1	59	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	30.86	-393.50	21.39	17.42	14.34
资本公积增加	-4	6	0	0	0	P/B	2.10	2.14	2.16	2.07	1.98
现金净增加额	-240	-26	143	308	291	EV/EBITDA	21.03	62.47	13.61	10.90	8.91

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 9月均价回调, 出栏均重明显提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-10-18
行业深度报告	农林牧渔行业: 从24年中报看宠物食品行业发展趋势	2024-10-01
行业普通报告	农林牧渔行业: 8月均价冲高回落, 能繁存栏小幅下行—生猪养殖行业月度跟踪	2024-09-24
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ): 业绩实现扭亏, 新型主粮发力国内市场	2024-09-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 7月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业2024年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费618战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ): 海外业务持续修复, 看好国内自主品牌表现	2024-04-29
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外订单正常化, 国内自有品牌表现突出	2023-10-30
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外订单致业绩承压, 国内自有品牌维持高增	2023-09-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526