

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

佩蒂股份(300673)

投资评级

上次评级

姜文镏 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

Jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

佩蒂股份：利润增长靓丽，25 年势能有望延续

2025 年 01 月 22 日

事件：公司发布 2024 年业绩预告。2024 年实现归母净利润 1.81-2.05 亿元（同比扭亏为盈），扣非归母净利润 1.80-2.04 亿元；单 Q4 实现归母净利润 0.26-0.50 亿元（同比+45.0-177.4%），中值 0.38 亿元（同比+111.3%），单 Q4 实现扣非归母净利润 0.28-0.52 亿元（同比+19.6-120.3%），中值 0.40 亿元（同比+70.0%）。外销订单同比显著增加，海外基地产能利用率保持较高水平，越南基地效益持续向好，柬埔寨基地进入盈利轨道；内销以爵宴为代表的自主品牌延续高速增长态势。

外销：Q4 延续稳健增长，在手订单饱满，25 年增速预期稳健。我们判断 24Q4 公司外销收入延续稳健增长。根据海关总署，Q4 我国宠物食品出口金额同比+18.9%、需求景气延续，25 年欧洲新客户有望持续贡献增量。我们预计公司 25 年全年外销出货保持稳健增长，此外新西兰基地逐步爬坡、有望形成增量贡献。

内销：自主品牌爵宴增长靓丽，代理业务战略收缩。我们判断 24Q4 公司内销收入延续较快增长，其中自主品牌爵宴表现尤为靓丽，定位高端宠物狗食品，24 年双 11 全网销售额同比+70%，位居天猫、京东狗零食店铺第一，新品全价风干粮位居京东风干狗粮热卖榜第一，爆品鸡鸭胸肉干位居天猫宠物狗零食第一。爵宴主打的鸭肉干单品已成为宠物零食领域标杆产品，23 年推出狗罐头、24 年推出风干粮和冻干零食、均处于快速放量期。当前自有品牌部分大单品已实现盈亏平衡、后续有望逐步实现整体盈利。伴随 Smartbalance 后续在国内上市，自主品牌矩阵有望进一步丰富。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.0 亿元、2.5 亿元、2.9 亿元，对应 PE 分别为 23.6X、19.5X、16.3X。

风险因素：国内市场竞争加剧、原材料价格大幅上升、汇率大幅波动、贸易摩擦及关税风险等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,732	1,411	1,847	2,219	2,630
增长率 YoY %	36.3%	-18.5%	30.8%	20.2%	18.5%
归属母公司净利润 (百万元)	127	-11	203	245	294
增长率 YoY%	111.8%	-108.7%	1930.9%	20.8%	19.9%
毛利率%	22.3%	19.3%	26.7%	28.1%	29.3%
净资产收益率ROE%	6.7%	-0.6%	10.2%	10.9%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	-0.04	0.82	0.99	1.18
市盈率 P/E(倍)	37.66	—	23.58	19.52	16.28
市净率 P/B(倍)	2.52	2.56	2.40	2.13	1.89

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 21 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,671	1,601	1,812	2,082	2,450
货币资金	833	816	825	975	1,119
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	180	240	266	309	398
预付账款	97	56	86	98	108
存货	424	377	499	540	643
其他	138	112	136	159	183
非流动资产	1,217	1,336	1,357	1,358	1,349
长期股权投资	14	53	53	53	53
固定资产	574	714	771	814	841
无形资产	49	55	53	51	49
其他	580	514	480	440	405
资产总计	2,889	2,936	3,169	3,439	3,799
流动负债	288	292	361	385	450
短期借款	110	74	74	74	74
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	89	159	171	177	234
其他	89	59	116	134	142
非流动负债	679	762	795	795	796
长期借款	2	61	61	61	61
其他	677	702	734	735	735
负债合计	967	1,054	1,156	1,180	1,246
少数股东权益	18	15	15	15	15
归属母公司	1,903	1,867	1,999	2,244	2,538
负债和股东权益	2,889	2,936	3,169	3,439	3,799

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,732	1,411	1,847	2,219	2,630
同比 (%)	36.3%	-18.5%	30.8%	20.2%	18.5%
归属母公司净利润	127	-11	203	245	294
同比	111.8%	-	1930.9	20.8%	19.9%
毛利率 (%)	22.3%	19.3%	26.7%	28.1%	29.3%
ROE%	6.7%	-0.6%	10.2%	10.9%	11.6%
EPS (摊薄)(元)	0.51	-0.04	0.82	0.99	1.18
P/E	37.66	—	23.58	19.52	16.28
P/B	2.52	2.56	2.40	2.13	1.89
EV/EBITDA	20.90	36.25	15.34	12.20	10.07

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,732	1,411	1,847	2,219	2,630
营业成本	1,346	1,138	1,353	1,596	1,860
营业税金及附加	4	5	6	7	9
销售费用	87	102	102	141	193
管理费用	121	111	127	153	181
研发费用	29	29	30	36	42
财务费用	-33	4	-23	-18	-21
减值损失合	-2	-4	-1	-1	-1
投资净收益	-9	-1	0	0	0
其他	1	-13	3	3	3
营业利润	169	3	254	307	368
营业外收支	-3	-1	0	0	0
利润总额	166	3	254	307	368
所得税	37	19	51	61	74
净利润	129	-16	203	245	294
少数股东损益	2	-5	0	0	0
归属母公司净利润	127	-11	203	245	294
EBITDA	212	94	318	388	455
EPS (当年)(元)	0.51	-0.04	0.82	0.99	1.18

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	178	138	273	267
净利润	129	-16	203	245	294
折旧摊销	64	72	87	99	109
财务费用	11	27	3	3	3
投资损失	9	1	0	0	0
营运资金变动	9	74	-157	-76	-140
其它	9	21	2	1	1
投资活动现金流	-278	-154	-129	-120	-120
资本支出	-156	-142	-100	-100	-100
长期投资	-122	-13	-20	-20	-20
其他	0	1	-9	0	0
筹资活动现金流	-193	-50	0	-3	-3
吸收投资	0	0	-5	0	0
借款	-111	23	0	0	0
支付利息或股息	-19	-10	-3	-3	-3
现金流净增加额	-200	-17	9	150	144

研究团队简介

姜文铤，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。