

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

行业规模持续增长, 业绩同比扭亏为盈

——佩蒂股份(300673)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

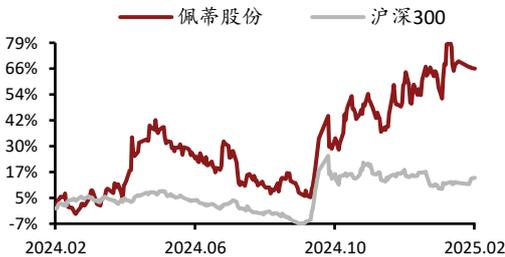
市场数据(2025-02-10)

收盘价(元)	18.09
一年内最高/最低(元)	19.42/10.59
沪深 300 指数	3,901.06
市净率(倍)	2.46
流通市值(亿元)	29.30

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.36
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	28.01
净资产收益率_摊薄(%)	7.91
资产负债率(%)	35.88
总股本/流通股(万股)	24,882.80/16,199.02
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《佩蒂股份(300673)中报点评: 业绩同比扭亏为盈, 海外产能持续释放》 2024-08-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 02 月 11 日

投资要点:

- **公司 2024 年业绩扭亏为盈。**根据公司公告, 2024 年预计可实现归母净利润 1.81 亿元-2.05 亿元, 同比扭亏为盈 (2023 年同期亏损 1109.11 万元); 扣非后归母净利润 1.8 亿元-2.04 亿元, 同比扭亏为盈 (2023 年同期亏损 685.09 万元); 2024 年预计非经常性损益对公司净利润的影响约为 70.00 万元。2024 年公司立足主业, 聚焦宠物食品行业, 持续深入实施“一体两翼”发展战略, 在实现扭亏为盈的同时推动全年业绩大幅增加。
- **行业出口数据向好, 市场规模持续扩大。**根据中国饲料工业协会发布, 2024 年上半年宠物饲料产量 74 万吨, 同比增长 21.4%。在全国工业饲料总产量同比下降 4.1% 的情况下, 中国宠物饲料产业继续保持良好发展势头。随着国内宠物渗透率的提升, 行业规模将进一步扩大。自 2023 年 9 月开始, 我国宠物食品出口数据持续回暖, 连续 16 个月维持同比正增长。根据海关总署数据, 2024 年 12 月我国宠物食品出口数量 3.27 万吨, 同比+31.6%; 1-12 月累计出口 33.52 万吨, 同比+26.01%。以美元计价, 2024 年 12 月宠物食品出口金额 1.30 亿美元, 同比+14.7%; 1-12 月累计出口金额为 14.8 亿美元, 同比+20.72%。鉴于 2023 年同期基数较低, 预计 2024 年相关上市公司有望迎来业绩拐点。
- **公司业绩受海内外市场双轮驱动。**2024 年, 海外市场方面, 公司积极推进全球化经营布局, 充分发挥研发、市场渠道、产能和供应链优势, 通过布局新产品积极拓展新市场、新客户, 通过加快产品的升级和迭代、优化产品结构、提升和加深与客户的合作水平, 海外市场订单同比大幅增加, 海外生产基地的产能利用率保持在较高水平, 越南基地的效益持续向好, 柬埔寨基地进入盈利轨道。在国内市场, 以爵宴为代表的自主品牌继续保持了高速成长的态势, 在“618”和“双 11”促销期间都取得了亮眼的表现。公司通过聚焦重点品牌、重点品类, 发力线上渠道, 自主品牌业务的收入规模快速扩大, 在国内市场的营业收入占比显著提高, 成熟产品不断扩大市场份额, 重点新产品加速放量。
- **维持公司“增持”评级。**公司业绩受到海内外业务双轮驱动, 随着海外产能的释放和国内业绩的增长, 上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 1.92/2.50/2.92 亿元 (前值为 1.66/2.30/2.61 亿元), 对应 EPS 分别为 0.77/1.00/1.17 元; 根据当前股价, 对应市盈率 23.39/18.03/15.43 倍。参考可比上市公司平均市盈率情况, 未来公司仍有估值扩张空间, 维持公司“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、公司渠道拓展不及预期、国际贸易竞争加剧等风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	1,411	2,034	2,545	3,054
增长比率(%)	36.27	-18.51	44.15	25.11	20.00
净利润(百万元)	127	-11	192	250	292
增长比率(%)	111.81	-108.72	1835.12	29.72	16.86
每股收益(元)	0.51	-0.04	0.77	1.00	1.17
市盈率(倍)	35.41	—	23.39	18.03	15.43

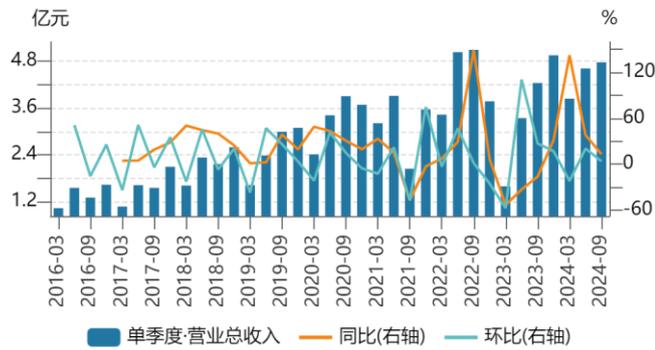
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301498.SZ	乖宝宠物	94.60	378.44	1.49	1.87	2.35	60.92	48.72	38.78
002891.SZ	中宠股份	37.68	110.82	1.19	1.39	1.70	31.16	26.71	21.93
300673.SZ	佩蒂股份	18.23	45.36	0.74	0.89	1.07	24.41	20.29	16.89
001222.SZ	源飞宠物	16.80	32.07	0.84	0.94	1.02	19.87	17.70	16.46

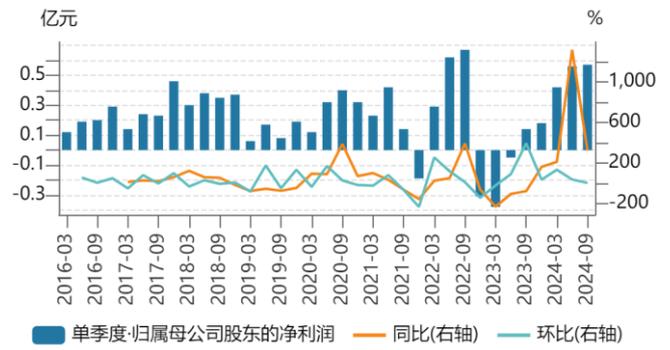
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 2 月 11 日)

图 1: 2016-2024 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2016-2024 年公司单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,671	1,601	1,764	2,060	2,446
现金	833	816	697	836	957
应收票据及应收账款	180	240	293	355	462
其他应收款	10	8	12	15	18
预付账款	97	56	96	116	130
存货	424	377	561	636	776
其他流动资产	128	104	104	104	104
非流动资产	1,217	1,336	1,345	1,345	1,345
长期投资	14	53	53	53	53
固定资产	574	714	714	714	714
无形资产	49	55	55	55	55
其他非流动资产	580	514	523	523	523
资产总计	2,889	2,936	3,109	3,405	3,791
流动负债	288	292	389	429	513
短期借款	110	74	74	74	74
应付票据及应付账款	89	159	193	208	282
其他流动负债	89	59	123	147	158
非流动负债	679	762	764	764	764
长期借款	2	61	61	61	61
其他非流动负债	677	702	703	703	703
负债合计	967	1,054	1,153	1,192	1,277
少数股东权益	18	15	21	29	38
股本	253	253	249	249	249
资本公积	961	966	914	914	914
留存收益	559	548	740	990	1,282
归属母公司股东权益	1,903	1,867	1,935	2,184	2,476
负债和股东权益	2,889	2,936	3,109	3,405	3,791

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	231	178	-23	153	137
净利润	129	-16	198	257	301
折旧摊销	64	72	0	0	0
财务费用	11	27	0	0	0
投资损失	9	1	2	5	4
营运资金变动	9	74	-229	-118	-180
其他经营现金流	9	21	6	8	13
投资活动现金流	-278	-154	-15	-13	-16
资本支出	-156	-142	-5	-8	-13
长期投资	-122	-13	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-11	-5	-4
筹资活动现金流	-193	-50	-81	-1	0
短期借款	-111	-36	0	0	0
长期借款	-1	59	0	0	0
普通股增加	0	0	-5	0	0
资本公积增加	-4	6	-53	0	0
其他筹资现金流	-78	-79	-24	-1	0
现金净增加额	-200	-17	-119	139	121

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,732	1,411	2,034	2,545	3,054
营业成本	1,346	1,138	1,523	1,879	2,243
营业税金及附加	4	5	6	8	10
营业费用	87	102	112	151	190
管理费用	121	111	112	145	183
研发费用	29	29	29	31	40
财务费用	-33	4	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	3	1	3	3	4
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	-9	-1	-2	-5	-4
资产处置收益	0	-10	-5	-8	-13
营业利润	169	3	248	322	376
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	4	1	0	0	0
利润总额	166	3	248	322	376
所得税	37	19	50	64	75
净利润	129	-16	198	257	301
少数股东损益	2	-5	6	8	9
归属母公司净利润	127	-11	192	250	292
EBITDA	212	94	248	322	376
EPS (元)	0.51	-0.04	0.77	1.00	1.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	36.27	-18.51	44.15	25.11	20.00
营业利润 (%)	113.28	-98.08	7543.23	29.72	16.86
归属母公司净利润 (%)	111.81	-108.72	1835.12	29.72	16.86
获利能力					
毛利率 (%)	22.30	19.33	25.13	26.16	26.57
净利率 (%)	7.34	-0.79	9.46	9.81	9.55
ROE (%)	6.68	-0.59	9.94	11.43	11.78
ROIC (%)	4.24	-4.66	6.99	8.31	8.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.48	35.91	37.08	35.02	33.69
净负债比率 (%)	50.34	56.02	58.93	53.90	50.82
流动比率	5.80	5.48	4.53	4.81	4.76
速动比率	3.82	3.82	2.71	2.93	2.90
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.48	0.67	0.78	0.85
应收账款周转率	9.09	6.72	7.63	7.86	7.48
应付账款周转率	10.39	9.18	8.67	9.38	9.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	-0.04	0.77	1.00	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	0.72	-0.09	0.61	0.55
每股净资产 (最新摊薄)	7.65	7.50	7.78	8.78	9.95
估值比率					
P/E	35.41	—	23.39	18.03	15.43
P/B	2.37	2.41	2.33	2.06	1.82
EV/EBITDA	20.90	36.25	18.90	14.14	11.78

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。