

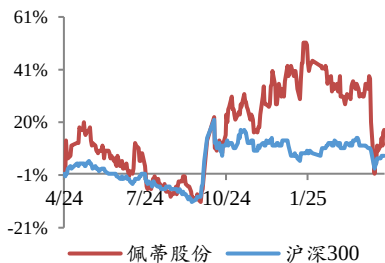
2024 年自主品牌收入大增，2025 年加大主粮领域投入

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-21

收盘价（元） 14.23
近 12 个月最高/最低（元） 19.90/11.36
总股本（百万股） 249
流通股本（百万股） 162
流通股比例（%） 65.10
总市值（亿元） 35
流通市值（亿元） 23

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1. 佩蒂股份 (300673) 三季报点评：海外订单持续增长，盈利能力提升明显
2024-10-28

主要观点：

● 2024 年归母净利润 1.82 亿元，同比扭亏为盈

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报：2024 年实现收入 16.59 亿元，同比增长 17.56%；归母净利润 1.82 亿元，扣非后归母净利润 1.81 亿元，同比均扭亏为盈；2024 年公司销售毛利率 29.42%，同比增加 10.09pct，销售净利率 11.20%，同比增加 12.33pct，其中，2024Q4 单季度公司销售毛利率达 34.98%，同比增加 10.98pct。2024 年业绩同比高增主要原因包括：①海外订单经历 2023 年度库存下行周期后逐渐修复；②柬埔寨工厂产能快速爬坡；③公司国内自主品牌业务实现较快增长。2025Q1 公司实现营业收入 3.29 亿元，同比减少 14.4%，归母净利润 2,222 万元，同比减少 46.71%，毛利率 28.62%，同比增加 4.26pct。受国内市场开拓以及新西兰主粮项目即将投产等因素影响，2025Q1 销售费用、管理费用分别同比增长 55.88%、25.84%，2025Q1 营收和归母净利润同比均出现下滑。

● 2024 年海外订单修复，自主品牌收入同比增长 33%

2024 年公司海外市场收入 13.71 亿元，同比增长 29.1%，海外业务毛利率 28.94%，同比增加 11.04pct，主要原因包括：①出口订单修复带动东南亚工厂产能利用率提升；②植物咬胶、营养肉质零食等高毛利新产品表现亮眼，收入占比显著上升，其中，植物咬胶收入 6.08 亿元，同比增长 43.68%，毛利率 31.86%，同比增加 7.44pct；营养肉质零食收入 4.03 亿元，同比增长 26.61%，毛利率 33.20%，同比增加 14.51pct。2024 年公司国内市场收入 2.88 亿元，同比减少 17.6%，国内业务毛利率 31.72%，同比增加 8.04pct。国内业务方面延续压缩代理业务、重点发展自主品牌业务的策略，积极实施差异化主粮战略，优先保障自主品牌的发展质量，2024 年国内自主品牌收入同比增长 33%，其中，爵宴品牌收入同比增长 52%。

● 2024 年自主品牌收入大增 33%，2025 年力保自主品牌高速增长

2024 年，公司国内市场收入 2.88 亿元，主要由自主品牌贡献，自主品牌收入规模同比增长 33%，其中，爵宴品牌同比增长 52%。2025 年，公司计划保持自主品牌业务在营业收入端的高速增长态势，坚定聚焦策略，持续加大在主粮领域的投入，将自产新型主粮和新西兰高品质主粮导入自主品牌体系。爵宴品牌深耕高端市场，聚焦犬食品高端及中高端市场核心定位，2025 年度将专注小型犬风干粮新品，规划咀嚼食品、主食罐、鲜粮、保健冻干糕点等四大新产品线，同步试水猫狗同食产品线，以“双宠家庭”场景切入高端猫市场；好适嘉品牌主要覆盖中端市场，主打“专业营养+质价比”的猫食品定位，同时开发狗冻干主食、冻干零食、肉干食品、烘焙粮等产品，填补爵宴在中端价格带的空白，形成双品牌协同效应。此外，新西兰工厂主粮将进入国内市场，通过高品质、高差异化策略开创新西兰产主粮品牌。海外市场 ODM 业务方面，2025 年或受关税、贸易政策等因素影响，公

公司将积极拓展美国之外的市场，开拓海外市场的高端主粮客户，进一步降低客户集中度，提高抗风险能力。

● 投资建议

综合考虑公司产能释放节奏、国内自有品牌建设情况以及海外客户订单情况对公司业绩的影响，我们预计 2025-2027 年公司营业收入 18.60 亿元、21.36 亿元、25.16 亿元，同比增速为 12.1%、14.9%、17.8%，对应归母净利润 1.85 亿元、2.03 亿元、2.34 亿元，同比增速为 1.3%、10.2%、15.3%，归母净利润前值 2025 年 2.08 亿元、2026 年 2.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.74 元、0.82 元、0.94 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

关税及贸易政策变化风险；汇率波动风险；国内市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险；原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1659	1860	2136	2516
收入同比 (%)	17.6%	12.1%	14.9%	17.8%
归属母公司净利润	182	185	203	234
净利润同比 (%)	1742.8%	1.3%	10.2%	15.3%
毛利率 (%)	29.4%	28.5%	28.1%	27.9%
ROE (%)	9.3%	8.7%	8.7%	9.1%
每股收益 (元)	0.75	0.74	0.82	0.94
P/E	23.64	19.18	17.41	15.10
P/B	2.26	1.66	1.52	1.38
EV/EBITDA	15.32	11.95	11.13	10.05

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1578	1789	2087	2418	营业收入	1659	1860	2136	2516
现金	675	596	580	561	营业成本	1171	1330	1535	1813
应收账款	218	244	281	331	营业税金及附加	5	6	7	8
其他应收款	7	8	9	11	销售费用	117	130	150	176
预付账款	18	21	24	28	管理费用	116	131	150	177
存货	343	390	450	531	财务费用	-7	3	7	9
其他流动资产	317	530	743	956	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	1417	1471	1516	1556	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	89	99	109	119	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	1006	1020	1028	1031	营业利润	226	227	250	288
无形资产	53	53	53	53	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	269	298	325	353	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2995	3260	3603	3974	利润总额	224	227	250	288
流动负债	280	303	383	468	所得税	38	38	42	49
短期借款	11	41	81	111	净利润	186	188	207	239
应付账款	142	161	186	220	少数股东损益	4	4	4	5
其他流动负债	127	101	116	137	归属母公司净利润	182	185	203	234
非流动负债	746	807	863	910	EBITDA	295	317	351	398
长期借款	6	36	56	66	EPS (元)	0.75	0.74	0.82	0.94
其他非流动负债	740	771	807	844	主要财务比率				
负债合计	1026	1111	1247	1378	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	18	21	25	30	成长能力				
股本	249	249	249	249	营业收入	17.6%	12.1%	14.9%	17.8%
资本公积	918	919	919	919	营业利润	6854.5	0.4%	10.2%	15.3%
留存收益	785	961	1164	1398	归属于母公司净利	1742.8	1.3%	10.2%	15.3%
归属母公司股东权	1952	2128	2331	2566	获利能力				
负债和股东权益	2995	3260	3603	3974	毛利率 (%)	29.4%	28.5%	28.1%	27.9%
现金流量表					净利率 (%)	11.0%	9.9%	9.5%	9.3%
单位:百万元					ROE (%)	9.3%	8.7%	8.7%	9.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.6%	6.4%	6.5%	6.8%
经营活动现金流	366	211	227	245	偿债能力				
净利润	186	188	207	239	资产负债率 (%)	34.3%	34.1%	34.6%	34.7%
折旧摊销	78	88	95	101	净负债比率 (%)	52.1%	51.7%	52.9%	53.1%
财务费用	14	16	19	21	流动比率	5.63	5.90	5.45	5.17
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	4.03	4.15	3.81	3.58
营运资金变动	86	-79	-94	-116	营运能力				
其他经营现金流	105	264	301	355	总资产周转率	0.56	0.59	0.62	0.66
投资活动现金流	-368	-323	-320	-321	应收账款周转率	7.24	8.05	8.14	8.23
资本支出	-126	-123	-124	-125	应付账款周转率	7.78	8.77	8.83	8.93
长期投资	-245	-190	-190	-190	每股指标 (元)				
其他投资现金流	3	-10	-6	-6	每股收益	0.75	0.74	0.82	0.94
筹资活动现金流	-146	33	77	56	每股经营现金流	1.47	0.85	0.91	0.98
短期借款	-63	30	40	30	每股净资产	7.84	8.55	9.37	10.31
长期借款	-55	30	20	10	估值比率				
普通股增加	-5	0	0	0	P/E	23.64	19.18	17.41	15.10
资本公积增加	-49	1	0	0	P/B	2.26	1.66	1.52	1.38
其他筹资现金流	25	-28	17	16	EV/EBITDA	15.32	11.95	11.13	10.05
现金净增加额	-141	-78	-16	-20					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。