

佩蒂股份（300673）

2024 年报及 2025 年一季报点评：爵宴保持高增，海外承压背景下关注自主品牌成长性 买入（维持）

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,411	1,659	1,665	2,215	2,516
同比（%）	(18.51)	17.56	0.37	33.00	13.61
归母净利润（百万元）	(11.09)	182.21	153.44	248.94	306.44
同比（%）	(108.72)	1,742.81	(15.79)	62.24	23.10
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.04)	0.73	0.62	1.00	1.23
P/E（现价&最新摊薄）	(319.25)	19.43	23.08	14.22	11.55

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营收 16.59 亿，同比+18%，归母净利 1.82 亿，同比扭亏。2024Q4 实现营收 3.36 亿元，同比-32%，归母净利 0.27 亿元，同比+52%。2025Q1 实现营收 3.29 亿，同比-14%，归母净利 0.22 亿，同比-47%。
- **国内自主品牌、国外市场均保持高增，规模效应带动净利率提升。**2024 年公司国内/国外分别实现营收 2.9/13.7 亿元，同比-18%/+29%。国内市场，自主品牌增长 33%，其中爵宴增长 52%，国内下滑主要系代理品牌业务收缩。国外市场保持良好增长，且收入增长带动越南、柬埔寨工厂产能利用率提升，其中越南德信和柬埔寨爵味均实现净利润约 5000 万元，新西兰工厂亏损接近 2000 万元。全年来看国内/国外毛利率分别同比+8/11pct。2024/2024Q4 分别实现净利率 11.2%/8.8%，同比+12.3/+6.0pct。
- **2025Q1 在高基数下短暂承压。**2025Q1 收入有一定承压。1) 预计国外下滑 15%，主要去年 Q1 基数很高（去完库存后进入补库周期），3 月开始美国出口订单有影响。2) 国内自主品牌预计增长 20%左右，其中爵宴增长 30%以上。2025Q1 毛利率同比+4.3pct，销售/管理费用率同比+3.8/3.0pct，主要系 Q1 自主品牌营销费用投入增加，且规模效应减弱，此外新西兰工厂转固产能利用率还较低。实现净利率 7.1%，同比-3.8pct。
- **关税背景下加快国内自主品牌进度。**目前美国出口订单发货量减少，持续观察 Q3-Q4 情况。公司对国内自主品牌给予厚望，海外业务在关税背景下承压，国内市场会抓紧发力，爵宴 5 月会继续推出新品配合 618 大促。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到海外业务存在不确定，我们略下调 2025-2026 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.5/2.5/3.1 亿元（此前 2025-2026 年分别为 2.3/2.9 亿元），同比-16%/+62%/+23%，对应 PE 为 23/14/12X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.01
一年最低/最高价	11.36/19.90
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	2,269.48
总市值(百万元)	3,486.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.40
资产负债率(% ,LF)	32.67
总股本(百万股)	248.83
流通 A 股(百万股)	161.99

相关研究

《佩蒂股份(300673)：产能突破释放成长，自主品牌渐露头角》

2024-12-10

佩蒂股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,578	1,439	1,478	1,560	营业总收入	1,659	1,665	2,215	2,516
货币资金及交易性金融资产	905	682	517	487	营业成本(含金融类)	1,171	1,197	1,538	1,719
经营性应收款项	236	291	384	435	税金及附加	5	5	7	0
存货	343	366	470	525	销售费用	117	118	155	174
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	117	153	171
其他流动资产	93	100	107	112	研发费用	30	33	44	50
非流动资产	1,417	1,531	1,678	1,793	财务费用	(7)	2	6	9
长期股权投资	89	89	89	89	加:其他收益	1	3	6	0
固定资产及使用权资产	1,042	1,214	1,354	1,467	投资净收益	2	1	1	0
在建工程	64	2	8	7	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	53	52	51	50	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	31	34	37	营业利润	226	198	320	393
其他非流动资产	61	63	63	63	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	2,995	2,969	3,156	3,353	利润总额	224	196	318	391
流动负债	280	182	231	257	减:所得税	38	39	64	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	13	13	13	净利润	186	157	254	313
经营性应付款项	148	128	165	184	减:少数股东损益	4	3	5	6
合同负债	7	2	2	3	归属母公司净利润	182	153	249	306
其他流动负债	74	39	50	57	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.62	1.00	1.23
非流动负债	746	741	741	741	EBIT	218	197	324	400
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	295	310	450	540
应付债券	698	698	698	698	毛利率(%)	29.42	28.10	30.58	31.69
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	10.98	9.21	11.24	12.18
其他非流动负债	8	4	4	4	收入增长率(%)	17.56	0.37	33.00	13.61
负债合计	1,026	923	972	998	归母净利润增长率(%)	1,742.81	(15.79)	62.24	23.10
归属母公司股东权益	1,952	2,026	2,159	2,323					
少数股东权益	18	21	26	32					
所有者权益合计	1,969	2,046	2,184	2,355					
负债和股东权益	2,995	2,969	3,156	3,353					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	366	138	241	384	每股净资产(元)	7.34	7.64	8.17	8.83
投资活动现金流	(368)	(228)	(275)	(256)	最新发行在外股份 (百万股)	249	249	249	249
筹资活动现金流	(146)	(134)	(131)	(158)	ROIC(%)	6.60	5.69	9.03	10.60
现金净增加额	(141)	(223)	(165)	(30)	ROE-摊薄(%)	9.34	7.58	11.53	13.19
折旧和摊销	78	112	126	140	资产负债率(%)	34.26	31.09	30.79	29.77
资本开支	(126)	(223)	(273)	(253)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.43	23.08	14.22	11.55
营运资本变动	86	(144)	(156)	(86)	P/B (现价)	1.94	1.86	1.74	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>