

年报&一季报点评：24 年业绩亮眼，25 年期待自主品牌发力

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 2.49/1.62
总市值/流通(亿元) 35.41/23.05
12 个月内最高/最低价 19.9/11.36 (元)

相关研究报告

<<佩蒂股份：出口持续修复，预计 24H1 扭亏为盈>>—2024-07-21

<<佩蒂股份 23Q3 点评：海外库存调整基本结束，环比继续改善>>—2023-10-26

<<佩蒂股份 23H1 点评：Q2 环比改善，海外订单有望修复>>—2023-08-31

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 24 年报及 25 年一季报。24 年实现营收 16.59 亿元，同比+17.56%；归母净利为 1.82 亿元，扣非后归母净利润为 1.81 亿元，同比扭亏为盈；基本 EPS 为 0.75 元；每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税）。24Q4 单季实现营收 3.36 亿元，同比-32.06%；归母净利润 0.27 亿元，同比+51.71%；25Q1 单季实现营收 3.29 亿元，同比-14.40%；归母净利润 0.22 亿元，同比-46.71%；点评如下：

公司 24 年业绩表现亮眼，毛利率显著提升。2024 年，公司收入增长，净利润创历史新高，主要得益于两个方面：首先是海外市场订单需求恢复带来营收重回增长轨道；其次是自主品牌快速增长。分品类来看，公司畜皮咬胶/植物咬胶/肉质零食/主粮业务分别实现营收 5.04、6.07、4.02、1.18 亿元，同比+19.14%、+43.68%、+26.62%、-43.64%；毛利率分别为 25.28%、31.86%、33.2%、24.81%，分别较上年上升 10.24、7.44、14.51、4.76 个百分点。公司综合毛利率为 29.36%，较上年提升 10.2 个百分点。

海外市场 24 年收入快速增长，25 年多维拓展谋新篇。2024 年，公司海外市场实现收入 13.7 亿元，同比+29.12%；毛利率 28.94%，较上年上升 11.04 个百分点。海外订单增长，带动越南和柬埔寨工厂产能利用率提升是海外市场收入和盈利增长的主因。此外，植物咬胶等新品的表现亮眼，收入占比显著上升，对海外收入和盈利的增长也有一定贡献。海外业务 2025 年将面临关税、国际贸易政策等风险因素，公司将依托自身多国产能布局优势，重点拓展非美客户，同时进一步提升多维度服务能力和运营效率，以应对非市场因素的影响，预计海外收入和盈利仍将保持稳增。

国内自主品牌有望持续高增。2024 年，公司国内市场实现收入 2.88 亿元，同比-17.56%；毛利率为 31.72%，较上年上升 8.04 个百分点。国内市场收入下降，系业务市场战略和业务模式的调整所致，收入主要由自主品牌贡献。2024 年，国内自主品牌收入规模增长 33%，其中爵宴品牌增长 52%；此外，湿粮和干粮的收入规模也在不断增长，随着公司加大主粮产品的力度，其业务收入规模有望在近两年实现快速增长。

盈利预测及评级：给予“增持”评级。预计公司 25-27 年归母净利润为 2.06/2.56/2.78 亿元，EPS 为 0.83/1.03/1.12 元，对应 PE 为 17.2/13.8/12.7 倍，维持“买入”评级。

风险因素：海外市场收入变化不达预期，国内自有品牌推进不达预期

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,659	2,050	3,071	3,250
营业收入增长率(%)	17.56%	23.59%	49.79%	5.82%
归母净利(百万元)	182	206	256	278
净利润增长率(%)	-1,264.10%	10.71%	24.23%	8.78%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.83	1.03	1.12
市盈率(PE)	19.43	17.21	13.85	12.73

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	816	675	410	614	650
应收和预付款项	296	236	358	537	414
存货	377	343	578	816	659
其他流动资产	112	324	329	334	330
流动资产合计	1,601	1,578	1,675	2,301	2,053
长期股权投资	53	89	96	103	111
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	751	1,042	1,069	1,109	1,142
在建工程	298	64	82	91	96
无形资产开发支出	55	53	52	52	51
长期待摊费用	22	28	28	28	28
其他非流动资产	158	141	143	146	149
资产总计	2,936	2,995	3,144	3,829	3,629
短期借款	74	11	10	10	10
应付和预收款项	169	153	223	334	265
长期借款	61	6	700	700	700
其他负债	751	857	734	1,053	642
负债合计	1,054	1,026	1,667	2,096	1,617
股本	253	249	249	249	249
资本公积	966	918	918	918	918
留存收益	548	730	936	1,191	1,470
归母公司股东权益	1,867	1,952	1,460	1,715	1,994
少数股东权益	15	18	18	18	18
股东权益合计	1,882	1,969	1,477	1,733	2,011
负债和股东权益	2,936	2,995	3,144	3,829	3,629

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	178	366	-92	23	554
投资性现金流	-154	-368	-56	-100	-92
融资性现金流	-50	-146	-697	-10	-8
现金增加额	-26	-148	-845	-87	454

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,411	1,659	2,050	3,071	3,250
营业成本	1,138	1,171	1,498	2,267	2,398
营业税金及附加	5	5	7	10	10
销售费用	102	117	145	217	230
管理费用	140	146	190	289	299
财务费用	4	-7	-5	10	8
资产减值损失	-4	-4	-5	-8	-8
投资收益	-1	2	13	14	16
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	26	233	234	301	328
其他非经营损益	3	224	232	298	324
利润总额	3	224	232	298	324
所得税	19	38	26	43	46
净利润	-16	186	206	256	278
少数股东损益	-5	4	0	0	0
归母股东净利润	-11	182	206	256	278

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.33%	29.42%	26.95%	26.20%	26.21%
销售净利率	-1.13%	11.20%	10.04%	8.32%	8.56%
销售收入增长率	-18.51%	17.56%	23.59%	49.79%	5.82%
EBIT 增长率	-94.91%	3,107.27%	4.89%	35.92%	7.78%
净利润增长率	-112.35%	1,264.10%	10.71%	24.23%	8.78%
ROE	-0.84%	9.65%	11.94%	15.93%	14.86%
ROA	-0.55%	6.27%	6.70%	7.33%	7.46%
ROIC	1.39%	9.82%	8.64%	9.83%	11.93%
EPS (X)	-0.04	0.73	0.83	1.03	1.12
PE (X)	-325.14	19.43	17.21	13.85	12.73
PB (X)	1.93	1.81	2.43	2.06	1.78
PS (X)	2.56	2.13	1.73	1.15	1.09
EV/EBITDA (X)	53.10	13.56	16.42	13.29	11.11

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。