

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

国产替代持续深化, 业绩受海内外双轮驱动

——佩蒂股份(300673)2024 年年报及 2025 年一季报点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

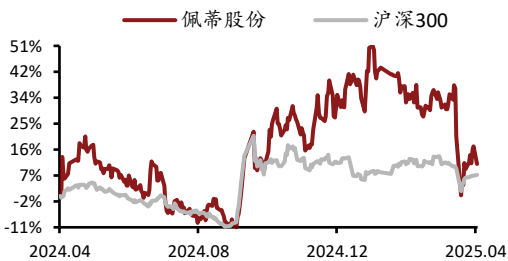
市场数据(2025-04-21)

收盘价(元)	14.23
一年内最高/最低(元)	19.42/11.45
沪深 300 指数	3,784.88
市净率(倍)	1.92
流通市值(亿元)	23.05

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	7.40
每股经营现金流(元)	-0.23
毛利率(%)	28.62
净资产收益率_摊薄(%)	1.13
资产负债率(%)	32.67
总股本/流通股(万股)	24,882.81/16,199.03
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)公司点评报告: 行业规模持续增长, 业绩同比扭亏为盈》 2025-02-11
《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 04 月 22 日

投资要点:

- **公司业绩符合预告, 2025Q1 短期承压。**根据公司公告, 2024 年总营收 16.59 亿元, 同比+17.56%; 实现归母净利润 1.82 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 1.81 亿元, 同比扭亏为盈(2023 年同期亏损 685.09 万元); 经营性现金流量净额为 3.66 亿元, 同比+105.2%。其中, 2024Q4 公司营收为 3.36 亿元, 同比-32.06%; 归母净利润 0.27 亿元, 同比+51.71%。2025Q1 公司营收为 3.29 亿元, 同比-14.4%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比-46.71%; 扣非后归母净利润 0.20 亿元, 同比-47.54%。
- **市场规模持续扩大, 国产替代持续深化。**根据中国饲料工业协会发布, 2024 年全国宠物饲料产量 159.9 万吨, 同比增长 9.3%, 在行业整体产量下行趋势下, 宠物饲料维持逆势增长。据《2025 中国宠物行业白皮书(消费报告)》发布数据, 2024 年我国城镇宠物(犬猫)消费市场规模达 3,002 亿元, 同比增长 7.5%。随着国内宠物渗透率的提升, 行业规模将进一步扩大。2024 年, 猫狗食品天猫品牌榜 TOP10 中前五均是国产品牌, 宠物食品头部公司在国内市场的市占率不断提升。
- **公司业绩受海内外市场双轮驱动。**分产品看, 2024 年畜皮咬胶营收 5.05 亿元, 同比+19.14%, 占比 30.41%, 同比提升 0.4pcts; 植物咬胶营收 6.08 亿元, 同比+43.68%, 占比 36.62%, 同比提升 6.66pcts; 营养肉质零食营收 4.03 亿元, 同比+26.61%, 占比 24.28%, 同比提升 1.73pcts; 主粮和湿粮营收 1.18 亿元, 同比-43.64%, 占比 7.13%, 同比下降 7.75pcts。分地域看, 2024 年公司在海外市场实现销售收入 13.71 亿元, 同比+29.12%; 公司核心客户对市场预期持积极乐观态度, 订单发送处于健康状态, 海外市场营收重回增长轨道。同时, 公司积极拓展美国之外的市场, 为未来在海外市场的可持续发展奠定基础。在国内市场, 公司实现销售收入 2.88 亿元, 主要由自主品牌贡献。自主品牌收入规模增长 33%, 其中爵宴品牌增长 52%。公司旗下品牌爵宴呈现了较强的品牌力和市场竞争力, 在原畅销品类保持快速增长的同时, 不断推出创新性新产品, 带动品牌的快速增长, 在犬零食市场稳定占据头部位置。由于公司市场战略和业务模式的调整, OBM 事业部只专注于做国内自主品牌的销售, 导致国内市场收入同比增速有所波动。
- **公司盈利水平提升, 经营费用率同比下降。**2024 年, 公司毛利率 29.42%, 同比提升 10.09pcts; 净利率 11.20%, 同比提升 12.33pcts。分地域看, 由于海外市场需求的恢复, 越南各工厂的产

能利用率始终保持在高位，加之柬埔寨工厂的产能快速爬坡，带动海外市场综合毛利率增长 11.04%，达到 28.94%。在国内市场，由于营业收入来自于自主品牌和自产产品，毛利率达到 31.72%，同比+8.04pcts。2024 年公司销售/管理费用率分别为 7.08%/8.81%，同比分别-0.16pcts/-1.09pcts。2025Q1 公司毛利率 28.62%，同比+4.26pcts；净利率 7.07%，同比-3.82pcts。

- **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，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 2.25/2.52/3.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.91/1.01/1.32 元；根据当前股价，对应市盈率 15.46/13.84/10.61 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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,411	1,659	2,059	2,374	2,740
增长比率(%)	-18.51	17.56	24.12	15.29	15.43
净利润(百万元)	-11	182	225	252	328
增长比率(%)	-108.72	1742.81	23.76	11.72	30.39
每股收益(元)	-0.04	0.73	0.91	1.01	1.32
市盈率(倍)	—	19.13	15.46	13.84	10.61

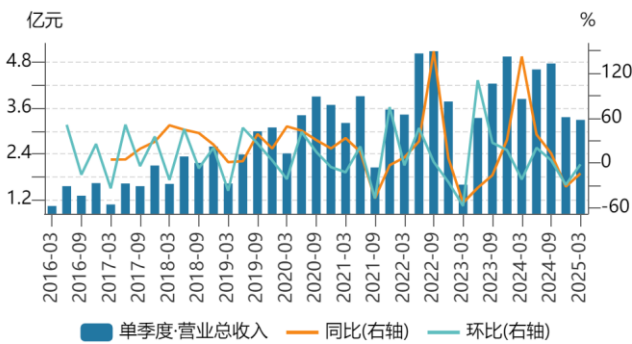
资料来源：中原证券研究所，聚源

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)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301498.SZ	乖宝宠物	98.73	394.96	1.52	1.89	2.37	66.88	53.69	42.79
002891.SZ	中宠股份	48.11	141.86	1.23	1.43	1.77	39.90	34.33	27.82
300673.SZ	佩蒂股份	14.01	34.86	0.89	1.07	1.13	15.98	13.34	12.62
001222.SZ	源飞宠物	14.95	28.54						

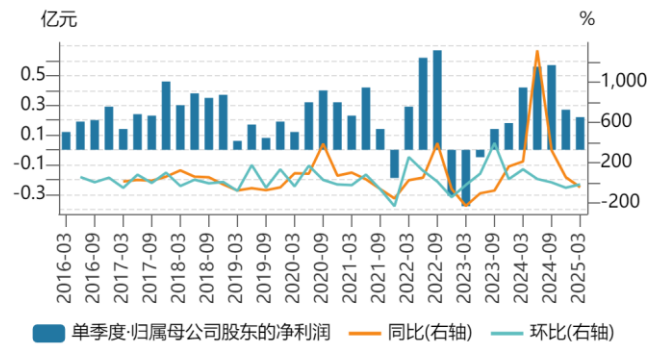
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 4 月 22 日)

图 1: 2016-2025 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: 2016-2025 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,601	1,578	1,683	1,919	2,171
现金	816	675	572	681	838
应收票据及应收账款	240	218	278	346	376
其他应收款	8	7	10	12	13
预付账款	56	18	64	59	61
存货	377	343	442	505	567
其他流动资产	104	317	317	317	317
非流动资产	1,336	1,417	1,419	1,419	1,419
长期投资	53	89	89	89	89
固定资产	714	1,006	1,006	1,006	1,006
无形资产	55	53	53	53	53
其他非流动资产	514	269	271	271	271
资产总计	2,936	2,995	3,103	3,339	3,591
流动负债	292	280	253	310	353
短期借款	74	11	11	11	11
应付票据及应付账款	159	144	155	200	220
其他流动负债	59	125	87	99	122
非流动负债	762	746	741	741	741
长期借款	61	6	6	6	6
其他非流动负债	702	740	735	735	735
负债合计	1,054	1,026	994	1,052	1,094
少数股东权益	15	18	47	90	124
股本	253	249	249	249	249
资本公积	966	918	918	918	918
留存收益	548	730	851	986	1,162
归属母公司股东权益	1,867	1,952	2,062	2,197	2,373
负债和股东权益	2,936	2,995	3,103	3,339	3,591

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	178	366	61	234	315
净利润	-16	186	255	295	362
折旧摊销	72	78	0	0	0
财务费用	27	14	0	0	0
投资损失	1	-2	3	1	0
营运资金变动	74	86	-198	-69	-53
其他经营现金流	21	5	2	7	5
投资活动现金流	-154	-368	-11	-8	-5
资本支出	-142	-126	-5	-7	-5
长期投资	-13	-245	0	0	0
其他投资现金流	1	3	-7	-1	0
筹资活动现金流	-50	-146	-154	-117	-153
短期借款	-36	-63	0	0	0
长期借款	59	-55	0	0	0
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	6	-49	0	0	0
其他筹资现金流	-79	25	-154	-117	-153
现金净增加额	-17	-141	-103	109	157

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,411	1,659	2,059	2,374	2,740
营业成本	1,138	1,171	1,411	1,615	1,850
营业税金及附加	5	5	6	8	9
营业费用	102	117	133	164	187
管理费用	111	116	150	175	198
研发费用	29	30	38	45	51
财务费用	4	-7	0	0	0
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	1	1	2	2	3
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	-1	2	-3	-1	0
资产处置收益	-10	0	-5	-7	-5
营业利润	3	226	316	361	443
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	3	0	0	0
利润总额	3	224	316	361	443
所得税	19	38	61	66	80
净利润	-16	186	255	295	362
少数股东损益	-5	4	29	43	34
归属母公司净利润	-11	182	225	252	328
EBITDA	94	295	316	361	443
EPS (元)	-0.04	0.73	0.91	1.01	1.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-18.51	17.56	24.12	15.29	15.43
营业利润 (%)	-98.08	6854.48	40.02	14.15	22.77
归属母公司净利润 (%)	-108.72	1742.81	23.76	11.72	30.39
获利能力					
毛利率 (%)	19.33	29.42	31.49	31.97	32.47
净利率 (%)	-0.79	10.98	10.95	10.61	11.99
ROE (%)	-0.59	9.34	10.94	11.47	13.84
ROIC (%)	-4.66	6.56	8.90	9.72	11.16
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.91	34.26	32.03	31.50	30.48
净负债比率 (%)	56.02	52.11	47.13	45.99	43.84
流动比率	5.48	5.63	6.67	6.19	6.15
速动比率	3.82	4.03	4.32	4.09	4.13
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.56	0.68	0.74	0.79
应收账款周转率	6.72	7.24	8.30	7.61	7.59
应付账款周转率	9.18	7.78	9.54	9.15	8.87
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.04	0.73	0.91	1.01	1.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	1.47	0.25	0.94	1.27
每股净资产 (最新摊薄)	7.50	7.84	8.29	8.83	9.54
估值比率					
P/E	—	19.13	15.46	13.84	10.61
P/B	1.87	1.79	1.69	1.59	1.47
EV/EBITDA	36.25	15.32	11.60	9.86	7.68

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其他决定的唯一信赖依据。