



佩蒂股份 (300673.SZ): 24 年业绩高增, 关注出口业务关税扰动

2025 年 4 月 23 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年报和 2025 年一季报, 公司 24 年实现营业收入 16.59 亿元, yoy17.56%, 实现归母净利润 1.82 亿元, yoy1742.81%; 25 年 Q1 实现营业收入 3.29 亿元, yoy-14.40%, 实现归母净利润 0.22 亿元, yoy-46.71%。

24 年海外产能与订单顺利释放, 业绩高增。 24 年公司海外营收重回增长轨道。公司在海外市场特别是美国外市场积极进行市场拓展, 部分客户订单增速明显, 提升抗风险能力。出口订单的增量带动越南、柬埔寨产能顺利释放, 带动综合毛利率提升。24 年公司实现海外市场销售 13.71 亿元, 同比增长 29.12%, 海外业务毛利率 28.94%, 相比 23 年增长 11.04 个百分点。24 年期间费用率 15.45%, 相比 23 年降低 1.99 个百分点, 综合作用下公司 24 年业绩实现高增。

25Q1 受关税扰动及费用投入, 收入业绩波动。 我们判断, 公司 25Q1 受关税加征后订单产地转移影响, 生产节奏阶段性调整, 导致公司收入出现波动。盈利的变化主要受新西兰新业务开拓和国内自主品牌费用投放较多的影响。目前公司已经将美国客户订单全部转移至东南亚工厂交付, 国内产能将用于供应国内市场、欧洲和日韩等地客户。公司 ODM 业务在产品创新研发能力上行业领先, 与客户建立了长期深度合作, 客户黏性强, 预计全年海外订单量相对稳定。

爵宴品牌高速增长, 品类有望持续拓展。 公司 24 年国内市场实现销售收入 2.88 亿元, 由于公司国内聚焦自主品牌, 压缩代理业务, 国内收入出现下滑。自有品牌收入实现 33% 增长, 其中爵宴品牌增长 52%。品牌定位方面, 爵宴在专注高端狗食品之上, 会进一步向高端猫食品延伸, 不断推出特色新产品; 好适嘉持续聚焦猫狗性价比市场; 新西兰主粮 SmartBalance 在进行上市前的准备工作。渠道方面, 除传统电商布局之外, 公司计划将自有品牌入驻天猫超市、京东自营、唯品会等更多平台; 线下渠道会重点拓展中高端商超山姆、沃尔玛等。运营方面, 持续锁定超头主播, 拓展达人直播和新媒体内容投放。

公司盈利预测及投资评级: 公司海外业务受关税扰动, 有望通过内部产能调节消化; 国内自有品牌有望在新品类新产品的推动下维持高增。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.99、2.33 和 2.86 亿元, EPS 为 0.79、0.92 和 1.13 元, PE 值为 18、15 和 13 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 关税政策波动, 国内市场拓展不及预期, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,411.28	1,659.04	1,895.68	2,326.19	2,897.83
增长率 (%)	-18.51%	17.56%	14.26%	22.71%	24.57%
归母净利润 (百万元)	(11.09)	182.21	199.07	232.75	285.67
增长率 (%)	-108.72%	-1742.81%	9.26%	16.92%	22.74%
净资产收益率 (%)	-0.59%	9.34%	10.82%	12.63%	15.38%
每股收益 (元)	(0.04)	0.75	0.79	0.92	1.13
PE	(355.75)	18.97	18.11	15.49	12.62
PB	1.93	1.81	1.96	1.96	1.94

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司成立于 2002 年 10 月, 是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一, 同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司, 主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体, 目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI” 等国内外品牌。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

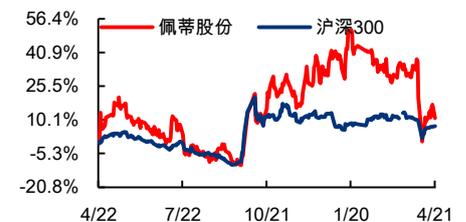
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.42-11.45
总市值 (亿元)	35.41
流通市值 (亿元)	23.05
总股本/流通 A 股 (万股)	24,883/24,883
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	5.75

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1601	1578	1949	2254	2716	营业收入	1411	1659	1896	2326	2898
货币资金	816	675	948	1163	1449	营业成本	1138	1171	1339	1614	2003
应收账款	240	218	286	328	423	营业税金及附加	5	5	5	7	8
其他应收款	8	7	8	10	12	营业费用	102	117	133	163	203
预付款项	56	18	-27	-81	-148	管理费用	111	116	133	174	217
存货	377	343	418	488	616	财务费用	4	-7	-2	27	46
其他流动资产	53	86	86	115	134	研发费用	29	30	38	47	58
非流动资产合计	1336	1417	1534	1594	1594	资产减值损失	4.46	3.93	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	53	89	89	89	89	公允价值变动收益	0.63	0.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	714	1006	983	994	1044	投资净收益	-0.52	1.84	2.00	2.00	2.00
无形资产	55	53	50	47	44	加: 其他收益	1.40	1.22	1.77	1.46	1.48
其他非流动资产	10	2	2	2	2	营业利润	3	226	254	298	366
资产总计	2936	2995	3483	3848	4310	营业外收入	0.30	1.48	1.50	1.09	1.36
流动负债合计	292	280	756	1114	1555	营业外支出	0.84	3.49	3.00	2.44	2.98
短期借款	74	11	459	790	1179	利润总额	3	224	253	297	364
应付账款	159	142	172	200	253	所得税	19	38	51	59	73
预收款项	7	4	3	1	-1	净利润	-16	186	202	238	292
一年内到期非流动负债	11	41	41	41	41	少数股东损益	-5	4	3	5	6
非流动负债合计	762	746	667	667	667	归属母公司净利润	-11	182	199	233	286
长期借款	61	6	6	6	6	主要财务比率					
应付债券	661	698	661	661	661		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1054	1026	1424	1782	2222	成长能力					
少数股东权益	15	18	21	25	31	营业收入增长	-18.51%	17.56%	14.26%	22.71%	24.57%
实收资本(或股本)	253	249	253	253	253	营业利润增长	-98.08%	6854.48%	12.61%	17.37%	22.73%
资本公积	966	918	918	918	918	归属于母公司净利润增长	-108.72%	-1742.81%	9.26%	16.92%	22.74%
未分配利润	475	651	815	936	1128	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1867	1952	1840	1842	1858	毛利率(%)	19.33%	29.42%	29.37%	30.63%	30.88%
负债和所有者权益	2936	2995	3483	3848	4310	净利率(%)	-1.13%	11.20%	10.66%	10.21%	10.06%
现金流量表						总资产净利润(%)	-0.38%	6.08%	5.72%	6.05%	6.63%
						ROE(%)	-0.59%	9.34%	10.82%	12.63%	15.38%
经营活动现金流	178	366	211	296	318	偿债能力					
净利润	-16	186	202	238	292	资产负债率(%)	36%	34%	41%	46%	52%
折旧摊销	64.42	70.61	90.20	96.84	107.02	流动比率	5.48	5.63	2.58	2.02	1.75
财务费用	4	-7	-2	27	46	速动比率	4.19	4.41	2.02	1.58	1.35
应收帐款减少	-61	22	-68	-42	-95	营运能力					
预收帐款增加	2	-3	0	-2	-2	总资产周转率	0.48	0.56	0.59	0.63	0.71
投资活动现金流	-154	-368	-294	-211	-161	应收账款周转率	7	7	8	8	8
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	应付账款周转率	11.38	11.03	12.06	12.49	12.78
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.75	0.79	0.92	1.13
筹资活动现金流	-50	-146	356	129	128	每股净现金流(最新摊薄)	-0.10	-0.59	1.08	0.85	1.13
应付债券增加	37	37	-37	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.37	7.84	7.26	7.27	7.33
长期借款增加	59	-55	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-5	5	0	0	P/E	-355.75	18.97	18.11	15.49	12.62
资本公积增加	6	-49	0	0	0	P/B	1.93	1.81	1.96	1.96	1.94
现金净增加额	-26	-148	273	215	286	EV/EBITDA	56.46	12.92	11.30	9.43	7.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 关税反制加码, 全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业: 2 月供过于求均价回调, 关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业: 对美农产品加征关税, 关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 一号文正式发布, 关注粮食安全和农业新质生产力—2025 年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 一号文发布在即, 关注农业板块投资机遇—2025 年中央一号文件前瞻	2025-02-19
行业普通报告	农林牧渔行业: 1 月供需两旺均价回调, 能繁存栏量震荡—生猪养殖行业月度跟踪	2025-02-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 12 月出栏量增明显, 业绩预告盈利高增—生猪养殖行业月度跟踪	2025-01-21
行业深度报告	农林牧渔行业: 把握消费与成长, 关注周期景气变化—农林牧渔行业 2025 年投资展望	2024-12-31
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ): 业绩高增, 自主品牌快速增长	2024-11-08
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ): 业绩实现扭亏, 新型主粮发力国内市场	2024-09-02
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ): 海外业务持续修复, 看好国内自主品牌表现	2024-04-29
公司普通报告	佩蒂股份 (300673): 海外订单正常化, 国内自有品牌表现突出	2023-10-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526