



2025年04月25日

## 买入（维持）

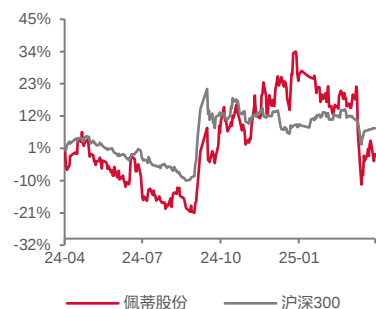
报告原因：业绩点评

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

|             |             |
|-------------|-------------|
| 数据日期        | 2025/04/24  |
| 收盘价         | 15.05       |
| 总股本(万股)     | 24,883      |
| 流通A股/B股(万股) | 16,199/0    |
| 资产负债率(%)    | 32.67%      |
| 市净率(倍)      | 1.89        |
| 净资产收益率(加权)  | 1.12        |
| 12个月内最高/最低价 | 19.90/11.36 |



## 相关研究

《佩蒂股份（300673）：海外业务恢复较好，自有品牌持续开拓——公司简评报告》2024.08.28

《佩蒂股份（300673）：2024年Q1业绩亮眼，海外业务逐步修复——公司简评报告》2024.04.25

## 佩蒂股份（300673）：自主品牌持续高增，产能布局完善

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营业收入16.59亿元，同比+17.56%；归母净利润1.82亿元，同比扭亏。2025年一季度实现营业收入3.29亿元，同比-14.4%；归母净利润2222.92万元，同比-46.71%。
- **2024年自主品牌收入快速增长，海外市场表现稳健。分产品来看，**2024年公司畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮分别实现营收5.05亿元/6.08亿元/4.03亿元/1.18亿元，同比分别+19.1%/+43.7%/+26.6%/-43.6%。其中植物咬胶等新产品的表现亮眼，出口订单高增。公司加大主粮产品业务的投入，预计收入规模将保持快速增长。**分地区来看，**2024年国外市场实现营收13.71亿元，同比+29.1%。国外市场毛利率28.94%，同比+11.04pct。主要由于海外市场需求恢复，柬埔寨和越南工厂产能利用率提升，叠加新品放量带动盈利能力提升。国内市场实现营收2.88亿元，同比-17.6%，主要由自主品牌贡献，代理品牌收缩，自主品牌收入规模同比+33%，其中爵宴品牌同比+52%。国内市场毛利率达到31.72%，同比+8.04pct。预计今年自主品牌继续维持较快增长。
- **品类加快拓展，渠道多样化布局。品牌策略方面，**爵宴专注高端狗食品，并向高端猫食品延伸。爵宴今年将推出高端猫食品，拓宽消费群体覆盖。好适嘉目标占领猫狗性价比市场，填补爵宴在中端价格带的空白，新品快速上量。新西兰主粮品牌SmartBalance预计下半年将进入国内。新西兰主粮已进入出货阶段，预计二季度产能释放加快，2025年将有20%-30%产能释放。**渠道方面，**自主品牌在深耕传统电商渠道的同时，锁定超头部主播KOL，拓展超垂类达人及KOC矩阵，加大在内容电商的投放。线下渠道重点拓展山姆、沃尔玛等，计划货架覆盖量大幅增长。海外方面，已把美国订单基本全面转至东南亚工厂交付。
- **一季度受关税影响业绩同比下滑，2025年有望逐步恢复。**公司2025Q1毛利率28.62%，同比+4.26pct；净利率7.07%，同比-3.82pct。一季度净利率下滑主要受到新西兰业务开展和海外关税波动的影响。2025Q1销售、管理费率分别为8.45%（同比+3.81pct）、9.31%（同比+2.98pct）。一季度销售费用率增加，主要由于自主品牌营销推广费用增加。随着公司海外工厂产能利用率的提升以及新品高端主粮的推广，预计费用端将逐步改善。
- **投资建议：**考虑到关税波动的影响以及自主品牌的营销推广，我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为1.94/2.31/2.66亿元（2025-2026年前值分别为2.02/2.54亿元），对应EPS分别为0.78/0.93/1.07元（2025-2026年前值分别为0.81/1.02元），对应当前股价PE分别为19/16/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、关税波动风险、国内市场需求不及预期。

## 盈利预测与估值简表

|            | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元)  | 1,659.04 | 2,012.76 | 2,370.97 | 2,680.31 |
| 同比增速(%)    | 17.56%   | 21.32%   | 17.80%   | 13.05%   |
| 归母净利润(百万元) | 182.21   | 193.92   | 231.48   | 266.29   |
| 同比增速(%)    | 1742.81% | 6.43%    | 19.36%   | 15.04%   |
| EPS（元/股）   | 0.73     | 0.78     | 0.93     | 1.07     |
| 市盈率（P/E）   | 20.55    | 19.31    | 16.18    | 14.06    |
| 市净率（P/B）   | 1.92     | 1.83     | 1.73     | 1.62     |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至4月24日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

| 单位：百万元     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入      | 1,659 | 2,013 | 2,371 | 2,680 |
| %同比增速      | 18%   | 21%   | 18%   | 13%   |
| 营业成本       | 1,171 | 1,441 | 1,689 | 1,900 |
| 毛利         | 488   | 571   | 682   | 780   |
| %营业收入      | 29%   | 28%   | 29%   | 29%   |
| 税金及附加      | 5     | 8     | 10    | 12    |
| %营业收入      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| 销售费用       | 117   | 127   | 149   | 169   |
| %营业收入      | 7%    | 6%    | 6%    | 6%    |
| 管理费用       | 116   | 131   | 154   | 174   |
| %营业收入      | 7%    | 7%    | 7%    | 7%    |
| 研发费用       | 30    | 32    | 38    | 43    |
| %营业收入      | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    |
| 财务费用       | -7    | 18    | 26    | 31    |
| %营业收入      | 0%    | 1%    | 1%    | 1%    |
| 资产减值损失     | -4    | -2    | -3    | -4    |
| 信用减值损失     | -1    | -2    | -3    | -4    |
| 其他收益       | 1     | 2     | 2     | 2     |
| 投资收益       | 2     | -1    | 0     | 0     |
| 净敞口套期收益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益   | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润       | 226   | 253   | 301   | 347   |
| %营业收入      | 14%   | 13%   | 13%   | 13%   |
| 营业外收支      | -2    | -2    | -1    | -2    |
| 利润总额       | 224   | 251   | 300   | 345   |
| %营业收入      | 13%   | 12%   | 13%   | 13%   |
| 所得税费用      | 38    | 55    | 66    | 76    |
| 净利润        | 186   | 196   | 234   | 269   |
| %营业收入      | 1264% | 5%    | 19%   | 15%   |
| 归属于母公司的净利润 | 182   | 194   | 231   | 266   |
| %同比增速      | 11%   | 10%   | 10%   | 10%   |
| 少数股东损益     | 4     | 2     | 2     | 3     |
| EPS（元/股）   | 0.73  | 0.78  | 0.93  | 1.07  |

## 基本指标

|           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.73  | 0.78  | 0.93  | 1.07  |
| BVPS      | 7.84  | 8.22  | 8.72  | 9.29  |
| PE        | 20.55 | 19.31 | 16.18 | 14.06 |
| PEG       | 0.01  | 3.00  | 0.84  | 0.94  |
| PB        | 1.92  | 1.83  | 1.73  | 1.62  |
| EV/EBITDA | 15.32 | 10.51 | 8.95  | 7.89  |
| ROE       | 9%    | 9%    | 11%   | 12%   |
| ROIC      | 7%    | 7%    | 8%    | 9%    |

## 资产负债表

| 单位：百万元       | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金         | 675   | 458   | 386   | 373   |
| 交易性金融资产      | 231   | 281   | 318   | 344   |
| 应收账款及应收票据    | 218   | 250   | 291   | 326   |
| 存货           | 343   | 430   | 488   | 519   |
| 预付账款         | 18    | 52    | 53    | 58    |
| 其他流动资产       | 93    | 106   | 120   | 134   |
| 流动资产合计       | 1,578 | 1,577 | 1,656 | 1,753 |
| 长期股权投资       | 89    | 115   | 149   | 181   |
| 投资性房地产       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计       | 1,006 | 1,133 | 1,262 | 1,387 |
| 无形资产         | 53    | 59    | 65    | 67    |
| 商誉           | 79    | 81    | 82    | 83    |
| 递延所得税资产      | 3     | 2     | 2     | 2     |
| 其他非流动资产      | 186   | 161   | 150   | 142   |
| 资产总计         | 2,995 | 3,129 | 3,366 | 3,616 |
| 短期借款         | 11    | 13    | 18    | 28    |
| 应付票据及应付账款    | 144   | 172   | 210   | 233   |
| 预收账款         | 4     | 6     | 7     | 8     |
| 应付职工薪酬       | 37    | 40    | 47    | 54    |
| 应交税费         | 29    | 27    | 32    | 38    |
| 其他流动负债       | 55    | 18    | 22    | 25    |
| 流动负债合计       | 280   | 276   | 336   | 385   |
| 长期借款         | 6     | 16    | 31    | 49    |
| 应付债券         | 698   | 733   | 768   | 803   |
| 递延所得税负债      | 8     | 4     | 4     | 4     |
| 其他非流动负债      | 34    | 36    | 37    | 40    |
| 负债合计         | 1,026 | 1,064 | 1,175 | 1,280 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 1,952 | 2,045 | 2,169 | 2,312 |
| 少数股东权益       | 18    | 20    | 22    | 25    |
| 股东权益         | 1,969 | 2,065 | 2,191 | 2,336 |
| 负债及股东权益      | 2,995 | 3,129 | 3,366 | 3,616 |

## 现金流量表

| 单位：百万元    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 366   | 220   | 362   | 437   |
| 投资        | -245  | -77   | -71   | -58   |
| 资本性支出     | -126  | -216  | -259  | -283  |
| 其他        | 3     | -16   | -13   | -7    |
| 投资活动现金流净额 | -368  | -309  | -342  | -348  |
| 债权融资      | -87   | 11    | 56    | 66    |
| 股权融资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 支付股利及利息   | -12   | -128  | -148  | -167  |
| 其他        | -48   | -11   | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流净额 | -146  | -128  | -92   | -101  |
| 现金净流量     | -141  | -217  | -72   | -13   |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 4 月 24 日收盘）

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                            |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |

## 二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089