

2025 年 04 月 27 日

24FY 利润高增，关注自主品牌突破

佩蒂股份(300673)

评级：	买入	股票代码：	300673
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	19.9/11.36
目标价格：		总市值(亿)	36.38
最新收盘价：	14.62	自由流通市值(亿)	23.68
		自由流通股数(百万)	161.99

事件概述

24FY 公司实现营收 16.59 亿元，同比+17.56%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比 1742.81%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比 2742.18%。其中 24Q4 公司实现营收 3.36 亿元，同比-32.06%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比+51.71%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+22.63%。

25Q1 公司实现营收 3.29 亿元，同比-14.40%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比-46.71%；实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比-47.54%。

分析判断：

► 国内业务更加聚焦，出口品类表现亮眼

分地区来看，公司 24FY 国外销售/国内销售收入分别为 13.71/2.88 亿元，分别同比+29.12%/-17.56%。国内业务同比增速有所波动，主因公司战略与业务模式调整，OBM 事业部仅专注于国内自主品牌销售。根据公司年报披露，公司国内市场收入主要由自主品牌贡献，自主品牌收入增长 33%，其中爵宴品牌增长 52%，在犬类零食市场稳定占据头部位置。海外业务受益于需求恢复，实现较好增长。

分产品来看，公司 24FY 畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮/其他收入分别为 5.05/6.08/4.03/1.18/0.26 亿元，分别同比+19.14%/+43.68%/+26.61%/-43.64%/-29.96%。畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食三大出口品类增长较好，主粮和湿粮品类有所承压，我们认为主因公司国内业务战略调整所致。

25Q1 公司营收端有所承压，我们预计主因海外业务端主要出口国贸易政策调整所致。根据公司 4 月 21 日投资者关系活动记录表披露，25Q1 公司自主品牌爵宴原有肉干产品与冻干新品仍维持较好增长。

► 产能爬坡带动毛利上行，费投聚焦自主品牌

成本端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 毛利率分别为 29.42%/34.98%/28.62%，分别同比+10.09/+10.99/+4.26pct。公司毛利率同比提升明显，主因海外市场需求恢复，越南工厂产能利用率维持高位，柬埔寨工厂产品利用率快速爬坡。

费用端来看，公司 24FY 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.08%/7.02%/1.79%/-0.44%，分别同比-0.16/-0.83/-0.26/-0.73pct；其中 24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.40%/11.09%/2.36%/-4.15%，分别同比+4.97/+5.80/+0.84/-5.38pct；公司 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.45%/9.31%/1.80%/-0.27%，分别同比+3.81/+2.98/+0.55/+0.34pct。公司 24Q4/25Q1 销售费用率有所提升，主因加大国内自主品牌建设力度；24Q4/25Q1 管理费用率有所提升，主因新西兰产能正式投入商业化运营所致；24Q4 财务费用率下降较多，主因汇兑收益增长所致。

利润端来看，公司 24FY/24Q4/25Q1 归母净利润率分别为 10.98%/8.15%/6.76%，分别同比+11.77/+4.50/-4.10pct；24FY/24Q4/25Q1 扣非归母净利润率分别为 10.91%/8.67%/6.35%，分别同比+10.99/+8.64/-4.01pct。受益于毛利率水平提升，公司 24FY/24Q4 净利润率水平提升明显；25Q1 净利润率水平承压，主因费用率水平提升所致。

► 海外产能布局完善，关注自主品牌突破

海外业务端，公司在越南、柬埔寨、新西兰等地均有布局。根据公司4月21日投资者关系活动记录表披露，越南、柬埔寨工厂基本可承接美国客户当前需求，新西兰主粮产线产能利用率25FY将提升。我们认为公司海外产能布局完善，25FY海外业务视主要出口国贸易政策调整节奏有望逐季恢复。**国内业务端**，公司战略聚焦于自主品牌发展，费投亦给予较大倾斜，产品端积极打造新品，品牌端使用“爵宴”和“好适嘉”实现中高端与性价比客群的全覆盖。我们认为国内宠物食品市场仍处在较快发展阶段，公司作为犬类零食龙头，自主品牌发展值得关注。

投资建议

参考公司最新财报，我们将公司25-26年营业收入的预测由23.09/27.85亿元下调至19.67/23.08亿元，新增27年营业收入为26.75亿元的预测；将公司25-26年EPS为1.00/1.26元的预测下调至0.80/0.94元，新增27年EPS为1.12元的预测。对应4月25日收盘价14.62元/股，PE分别为18/16/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

主要出口国贸易政策变动风险，自主品牌竞争加剧风险，汇率波动风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,411	1,659	1,967	2,308	2,675
YoY (%)	-18.5%	17.6%	18.6%	17.3%	15.9%
归母净利润(百万元)	-11	182	200	234	279
YoY (%)	-108.7%	1742.8%	9.8%	17.2%	19.1%
毛利率 (%)	19.3%	29.4%	29.6%	28.7%	28.8%
每股收益 (元)	-0.04	0.75	0.80	0.94	1.12
ROE	-0.6%	9.3%	9.3%	9.9%	10.5%
市盈率	-365.50	19.49	18.18	15.51	13.03

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

分析师：吴越

邮箱：wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话：

华西食品&农业团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,659	1,967	2,308	2,675	净利润	186	204	239	285
YoY (%)	17.6%	18.6%	17.3%	15.9%	折旧和摊销	78	96	108	120
营业成本	1,171	1,386	1,645	1,903	营运资金变动	86	-181	-82	-57
营业税金及附加	5	6	8	9	经营活动现金流	366	143	285	368
销售费用	117	157	173	198	资本开支	-126	-157	-117	-206
管理费用	116	138	162	187	投资	-245	-26	-34	-32
财务费用	-7	1	3	1	投资活动现金流	-368	-192	-155	-243
研发费用	30	30	35	40	股权募资	0	1	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	-87	12	20	10
投资收益	2	-6	-5	-5	筹资活动现金流	-146	-12	5	-6
营业利润	226	241	281	335	现金净流量	-141	-60	134	119
营业外收支	-2	-1	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	224	240	281	335	成长能力				
所得税	38	36	42	50	营业收入增长率	17.6%	18.6%	17.3%	15.9%
净利润	186	204	239	285	净利润增长率	1742.8%	9.8%	17.2%	19.1%
归属于母公司净利润	182	200	234	279	盈利能力				
YoY (%)	1742.8%	9.8%	17.2%	19.1%	毛利率	29.4%	29.6%	28.7%	28.8%
每股收益	0.75	0.80	0.94	1.12	净利率	11.0%	10.2%	10.2%	10.4%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.1%	6.2%	6.6%	7.2%
货币资金	675	615	749	868	净资产收益率 ROE	9.3%	9.3%	9.9%	10.5%
预付款项	18	63	60	62	偿债能力				
存货	343	434	514	583	流动比率	5.63	5.73	5.18	5.03
其他流动资产	542	593	664	697	速动比率	4.03	3.77	3.46	3.36
流动资产合计	1,578	1,704	1,988	2,210	现金比率	2.41	2.07	1.95	1.98
长期股权投资	89	115	149	181	资产负债率	34.3%	32.4%	31.9%	30.5%
固定资产	1,006	1,015	1,112	1,196	经营效率				
无形资产	53	54	56	57	总资产周转率	0.56	0.63	0.69	0.72
非流动资产合计	1,417	1,500	1,542	1,660	每股指标（元）				
资产合计	2,995	3,204	3,530	3,871	每股收益	0.75	0.80	0.94	1.12
短期借款	11	61	81	91	每股净资产	7.84	8.61	9.56	10.68
应付账款及票据	144	152	204	226	每股经营现金流	1.47	0.57	1.15	1.48
其他流动负债	125	85	99	123	每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	280	297	384	440	估值分析				
长期借款	6	6	6	6	PE	19.49	18.18	15.51	13.03
其他长期负债	740	735	735	735	PB	2.26	1.70	1.53	1.37
非流动负债合计	746	741	741	741					
负债合计	1,026	1,039	1,125	1,181					
股本	249	249	249	249					
少数股东权益	18	22	26	32					
股东权益合计	1,969	2,165	2,405	2,689					
负债和股东权益合计	2,995	3,204	3,530	3,871					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。