

佩蒂股份(300673)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

发力自主品牌，全球化产能布局对冲扰动

——佩蒂股份 2024 年报&2025 一季报点评

投资要点

□ 佩蒂股份发布 2024 年报&2025 年一季报:

佩蒂股份 2024 年实现营业收入 16.59 亿元，同比增长 17.6%；归母净利润达 1.82 亿元，实现扭亏为盈。24 年毛利率提升至 29.4%，同比增加超过 10pct，得益于产品结构优化、海外基地产能利用率提升。

分业务看，2024 年畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮收入分别为 5.05 亿元、6.08 亿元、4.03 亿元、1.18 亿元，同比+19.1%、+43.7%、+26.6%、-43.6%。

分季度看，2024Q4 和 2025Q1 营业收入 3.36 亿元（同比-32.1%）和 3.29 亿元（同比-14.4%），归母净利润分别为 0.27 亿元（同比+51.7%）和 0.22 亿元（同比-46.7%），季度业绩受到客户订单波动影响。

□ 海外产能利用率保持高位，全球化产能布局对冲扰动

- 1) 越南：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，持续保持满负荷运行状态。
- 2) 柬埔寨：柬埔寨爵味工厂目前处于产能快速爬坡阶段，订单交付能力大幅提升。2024 年柬埔寨爵味实现净利润 0.51 亿元、利润率达到 14.3%（vs23 年为 -1%），成为利润的重要来源。
- 3) 新西兰：根据公告，新西兰年产 4 万吨高品质主粮产线已正式投产，目前处于产能爬坡的状态，预计 2025 年度将有 20%~30%的产能释放出来。
- 4) 关于关税波动风险，根据公告，2025 年公司已经把美国客户的订单基本上全部转移到东南亚工厂交付，佩蒂在宠物咬胶细分市场和客户深度合作，有望依靠全球化产能布局对冲扰动。

□ 国内自主品牌保持较快增长，打造爆品带动品牌增长

根据公告，2024 年公司在国内市场实现销售收入 2.88 亿元人民币，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%。2024 年毛利率为 31.7%，同比增长 8.04pct，盈利能力得到明显改善。展望 2025 年，公司将聚焦自主品牌，打造爆品驱动增长。

□ 盈利预测与估值

预计佩蒂股份 2025-2027 年营业收入分别为 19.14/21.63/23.87 亿元，分别同比 +15.34%/+13.04%/+10.37%；2025-2027 年归母净利润分别为 1.99/2.21/2.51 亿元，分别同比+9.16%/+11.15%/+13.53%，对应 PE 分别为 18.85x、16.96x、14.94x，维持“买入”评级。

□ 风险提示

自主品牌培育不及预期；海外需求不及预期；客户集中度较高；汇率波动风险

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

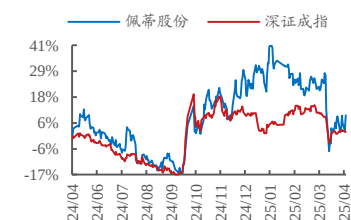
分析师：陈钊

执业证书号：S1230524090008
chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.07
总市值(百万元)	3,749.84
总股本(百万股)	248.83

股票走势图



相关报告

- 1 《外销订单稳健增长，盈利能力继续改善》 2024.10.26
- 2 《外销重启增长轨道，盈利能力大幅改善》 2024.08.31
- 3 《外销持续修复，一季度收入高增》 2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,659	1,914	2,163	2,387
(+/-) (%)	17.56%	15.34%	13.04%	10.37%
归母净利润	182	199	221	251
(+/-) (%)	/	9.16%	11.15%	13.53%
每股收益(元)	0.73	0.80	0.89	1.01
P/E	20.58	18.85	16.96	14.94

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,578	1,826	2,097	2,408
现金	675	785	936	1,204
交易性金融资产	231	231	231	231
应收账款	218	259	315	328
其它应收款	7	10	11	11
预付账款	18	61	56	54
存货	343	394	462	493
其他	86	86	86	86
非流动资产	1,417	1,426	1,410	1,389
金融资产类	56	56	56	56
长期投资	89	89	89	89
固定资产	1,006	1,021	1,011	995
无形资产	53	53	53	53
在建工程	64	58	52	47
其他	149	149	149	149
资产总计	2,995	3,252	3,507	3,797
流动负债	280	333	363	398
短期借款	11	50	50	50
应付款项	144	163	183	201
预收账款	4	6	7	7
其他	121	114	122	139
非流动负债	746	746	746	746
长期借款	6	6	6	6
其他	740	740	740	740
负债合计	1,026	1,079	1,109	1,144
少数股东权益	18	22	26	31
归属母公司股东权益	1,952	2,151	2,372	2,623
负债和股东权益	2,995	3,252	3,507	3,797

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	366	198	259	375
净利润	182	199	221	251
折旧摊销	78	91	96	101
财务费用	14	29	30	30
投资损失	(2)	(2)	(2)	(3)
营运资金变动	86	(124)	(90)	(9)
其它	8	4	4	5
投资活动现金流	(368)	(98)	(78)	(77)
资本支出	(126)	(100)	(80)	(80)
长期投资	(245)	0	0	0
其他	3	2	2	3
筹资活动现金流	(146)	10	(30)	(30)
短期借款	(63)	39	0	0
长期借款	(55)	0	0	0
其他	(28)	(29)	(30)	(30)
现金净增加额	(141)	110	152	268

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1659	1914	2163	2387
营业成本	1171	1345	1512	1660
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	117	131	166	190
管理费用	116	134	151	167
研发费用	30	34	35	36
财务费用	(7)	13	15	11
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	2	2	2	3
其他经营收益	1	1	2	2
营业利润	226	254	282	320
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	224	254	282	320
所得税	38	51	56	64
净利润	186	203	226	256
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司净利润	182	199	221	251
EBITDA	295	354	388	428
EPS（最新摊薄）	0.73	0.80	0.89	1.01

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.56%	15.34%	13.04%	10.37%
营业利润	6854.48%	12.43%	11.15%	13.53%
归属母公司净利润	/	9.16%	11.15%	13.53%
获利能力				
毛利率	29.42%	29.72%	30.09%	30.47%
净利率	10.98%	10.39%	10.22%	10.51%
ROE	9.34%	9.25%	9.32%	9.57%
ROIC	6.56%	7.01%	7.25%	7.51%
偿债能力				
资产负债率	34.26%	33.20%	31.63%	30.11%
净负债比率	5.79%	2.00%	-4.51%	-14.18%
流动比率	5.63	5.48	5.77	6.06
速动比率	4.34	4.11	4.35	4.68
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.61	0.64	0.65
应收账款周转率	7.24	8.03	7.54	7.43
应付账款周转率	7.78	8.81	8.72	8.63
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.80	0.89	1.01
每股经营现金	1.47	0.79	1.04	1.51
每股净资产	7.84	8.64	9.53	10.54
估值比率				
P/E	20.58	18.85	16.96	14.94
P/B	1.92	1.74	1.58	1.43
EV/EBITDA	15.32	10.70	9.38	7.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>