

佩蒂股份 (300673)

2025 年中报点评: 压力期已过, H2 有望边际向上

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏斌

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

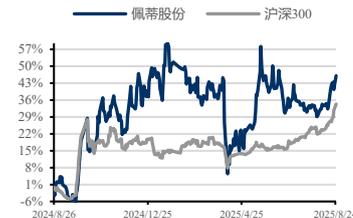
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,411	1,659	1,958	2,288	2,596
同比 (%)	(18.51)	17.56	18.02	16.84	13.48
归母净利润 (百万元)	(11.09)	182.21	194.55	245.81	302.39
同比 (%)	(108.72)	1,742.81	6.77	26.35	23.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.04)	0.73	0.78	0.99	1.22
P/E (现价&最新摊薄)	(319.25)	19.43	18.20	14.40	11.71

投资要点

- **事件:** 2025H1 实现营业收入为 7.28 亿元, 同比下降 13.94%; 实现归母净利 0.79 亿元, 同比下降 19.23%。2025Q2 实现营业收入 3.99 亿元, 同比下降 13.56%; 实现归母净利 0.57 亿元, 同比增长 1.15%。
- **2025H1 收入端压力释放, 爵宴保持高增。** 2025H1 收入承压主要由于海外市场订单调整及国内市场代理业务收缩, 我们预计国内自主品牌体量和去年相当, 国外代工业务有一定下滑。2025H1 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 2.3/2.2/2.2/0.5 亿元, 同比-11.9%/-25.7%/+14.4%/-44.7%, 高端品牌爵宴在上半年实现接近 50% 的营收增长。
- **毛利率显著优化, 带动净利率提振。** 2025Q2 实现毛利率 34.8%, 同比+6.7pct, 受益于成本下降以及产品结构调整。2025H1 畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮的毛利率分别同比+5.3/3.1/6.8/11.0pct, 主粮和湿粮的毛利率有明显提升。2025Q2 销售/管理/财务费用率同比-0.2/+2.4/+1.2pct, 管理费用主要系折旧摊销增加, 财务费用率提升主要系利息收入减少。2025Q2 实现净利率 14.2%, 同比+2.0pct。
- **压力期已过, 自主品牌持续上新, 新西兰工厂静待落地。** 海外代工业务的压力期已过, 我们认为 H2 有望边际好转; 国内自主品牌持续推新, 爵宴品牌在零食板块推出多款针对小型犬的冻干新品, 在主食湿粮方面推出牛骨汤主食罐系列, 在主食干粮方面推出爵宴原生风干粮薄脆产品;。好适嘉品牌上半年持续推出冻干零食等多品类新品, 填补爵宴在中端价格带的市场空白, 形成双品牌协同效应。此外新西兰工厂有望在 H2 落地, 可以较好提振公司的利润水平。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在压力阶段表现稳定, 2025H2 有望实现边际改善, 我们上调 2025 年盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.9/2.5/3.0 亿元 (此前的预测值为 1.5/2.5/3.1 亿元), 同比+7%/+26%/+23%, 对应 PE 为 18/14/12X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.44
一年最低/最高价	11.36/21.09
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	2,825.15
总市值(百万元)	4,339.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.43
资产负债率(% ,LF)	33.02
总股本(百万股)	248.83
流通 A 股(百万股)	161.99

相关研究

《佩蒂股份(300673): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 爵宴保持高增, 海外承压背景下关注自主品牌成长性》

2025-04-22

《佩蒂股份(300673): 产能突破释放成长, 自主品牌渐露头角》

2024-12-10

佩蒂股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,578	1,489	1,508	1,589	营业总收入	1,659	1,958	2,288	2,596
货币资金及交易性金融资产	905	621	514	478	营业成本(含金融类)	1,171	1,390	1,601	1,791
经营性应收款项	236	341	398	450	税金及附加	5	6	7	0
存货	343	425	489	547	销售费用	117	139	160	179
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	137	158	177
其他流动资产	93	101	107	113	研发费用	30	39	46	52
非流动资产	1,417	1,531	1,678	1,793	财务费用	(7)	2	7	10
长期股权投资	89	89	89	89	加:其他收益	1	4	6	0
固定资产及使用权资产	1,042	1,214	1,354	1,467	投资净收益	2	1	1	0
在建工程	64	2	8	7	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	53	52	51	50	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	31	34	37	营业利润	226	250	316	388
其他非流动资产	61	63	63	63	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	2,995	3,020	3,186	3,382	利润总额	224	248	314	386
流动负债	280	209	239	267	减:所得税	38	50	63	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	13	13	13	净利润	186	199	251	309
经营性应付款项	148	149	171	192	减:少数股东损益	4	4	5	6
合同负债	7	2	2	3	归属母公司净利润	182	195	246	302
其他流动负债	74	45	52	59	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.78	0.99	1.22
非流动负债	746	741	741	741	EBIT	218	250	321	395
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	295	362	447	535
应付债券	698	698	698	698	毛利率(%)	29.42	29.00	30.00	31.00
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	10.98	9.94	10.74	11.65
其他非流动负债	8	4	4	4	收入增长率(%)	17.56	18.02	16.84	13.48
负债合计	1,026	951	981	1,008	归母净利润增长率(%)	1,742.81	6.77	26.35	23.02
归属母公司股东权益	1,952	2,048	2,179	2,341					
少数股东权益	18	22	27	33					
所有者权益合计	1,969	2,069	2,206	2,374					
负债和股东权益	2,995	3,020	3,186	3,382					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	366	96	296	377	每股净资产(元)	7.34	7.72	8.25	8.90
投资活动现金流	(368)	(228)	(275)	(256)	最新发行在外股份(百万股)	249	249	249	249
筹资活动现金流	(146)	(153)	(129)	(156)	ROIC(%)	6.60	7.17	8.89	10.40
现金净增加额	(141)	(284)	(108)	(35)	ROE-摊薄(%)	9.34	9.50	11.28	12.92
折旧和摊销	78	112	126	140	资产负债率(%)	34.26	31.48	30.78	29.81
资本开支	(126)	(223)	(273)	(253)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.43	18.20	14.40	11.71
营运资本变动	86	(228)	(97)	(89)	P/B (现价)	1.94	1.84	1.72	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>