

➤ **事件概述：**公司于 8 月 26 日发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 7.3 亿元，同比-13.9%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-19.2%；其中 2025Q2 实现营收 4.0 亿元，同比-13.6%，环比+21.2%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+1.2%，环比+155.8%。

➤ **海外市场影响延续，成本端下降带动公司盈利能力提升。**2025H1 公司营收同比下滑主要受到海外客户订单节奏的影响，营业成本同期降低 20.5%，毛利率稳定增长，显示出较强的韧性，反映了主营业务主要由增长质量驱动。2025H1 公司期间费用率 17.6%，同比+5.3PCT；其中销售费用率 7.7%，同比+1.7PCT，主要是在自主品牌端的投入增加所致；管理费用率 8.5%，同比+2.6PCT，主要是由于新西兰天然纯产生较多的运营支出，其中办公费、折旧与摊销增长较多；研发费用率 1.9%，同比+0.2PCT；财务费用率-0.5%，同比+0.8PCT。

➤ **品牌聚焦策略效果显著，下半年将进一步完善产品矩阵。**公司当前在国内市场实施多品牌策略，聚焦爵宴、好适嘉等重点品牌，根据市场潮流和趋势判断，及时跟进，2025H1 爵宴营业收入实现了近 50%的增长。好适嘉主打“专业营养+质价比”定位，发力宠物食品中端市场，填补爵宴在中端价格带的市场空白，形成双品牌协同效应。2025 年下半年爵宴将加码围绕主粮、咀嚼食品、主食罐、保健冻干糕点等四大高增速品线，持续推出新品；好适嘉将基于宠物多方面、多维度的进食需求，进一步完善产品矩阵，提供一站式营养解决方案。公司将按照既定计划持续推进自主品牌业务，以质量和规模共同驱动品牌发展。

➤ **全球化产地布局，产能规模持续提升。**近几年，公司大力开展全球化布局，公司先后在越南、柬埔寨建设了现代化的宠物零食工厂，满足欧美发达市场的需求。另外，公司还在新西兰建设了大规模的高品质主粮产线，通过高品质的原材料优势和产地背书，进入全球高端宠物主粮供应链，为未来打造高价值的自有主粮品牌奠定基础。从中长期来看，随着品牌、渠道拓展和产能的联动，公司的盈利能力或将持续上升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1.80、2.23、2.53 亿元，EPS 分别为 0.72、0.90、1.02 元，对应 PE 分别为 24、20、17 倍。作为国内宠物咬胶类龙头，加大布局国内市场主粮市场以及海外宠物零食市场，随着海外库存压力调整结束以及产能逐步释放，公司有望获得业绩高速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汇率波动风险，品牌推广不及预期，原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,659	1,896	2,050	2,268
增长率 (%)	17.6	14.3	8.1	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	180	223	253
增长率 (%)	1742.8	-1.4	24.4	13.2
每股收益 (元)	0.73	0.72	0.90	1.02
PE	24	24	20	17
PB	2.3	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.68 元

**分析师 徐菁**

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

分析师 杜海路

执业证书：S0100525080001

邮箱：duhailu@mszq.com

相关研究

1.佩蒂股份 (300673.SZ) 2024 年中报点评：公司各产品均有亮眼表现，2024H1 实现业绩高增-2024/08/28

2.佩蒂股份 (300673.SZ) 深度报告：咬胶龙头地位稳固，自主品牌蓬勃发展-2023/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,659	1,896	2,050	2,268
营业成本	1,171	1,304	1,383	1,525
营业税金及附加	5	9	10	11
销售费用	117	148	154	170
管理费用	116	161	172	190
研发费用	30	34	37	41
EBIT	218	240	294	330
财务费用	-7	15	15	15
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
投资收益	2	2	2	3
营业利润	226	223	277	314
营业外收支	-2	-1	0	0
利润总额	224	223	277	314
所得税	38	36	44	50
净利润	186	187	233	263
归属于母公司净利润	182	180	223	253
EBITDA	295	323	389	438

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	675	684	740	795
应收账款及票据	218	206	217	234
预付款项	18	20	21	23
存货	343	371	394	435
其他流动资产	324	320	321	322
流动资产合计	1,578	1,602	1,694	1,809
长期股权投资	89	92	94	96
固定资产	1,006	1,024	1,037	1,049
无形资产	53	53	53	53
非流动资产合计	1,417	1,501	1,572	1,641
资产合计	2,995	3,103	3,266	3,451
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	144	145	153	169
其他流动负债	125	91	95	105
流动负债合计	280	246	260	285
长期借款	6	18	18	18
其他长期负债	740	740	740	740
非流动负债合计	746	759	759	758
负债合计	1,026	1,005	1,018	1,044
股本	249	249	249	249
少数股东权益	18	25	34	45
股东权益合计	1,969	2,098	2,248	2,407
负债和股东权益合计	2,995	3,103	3,266	3,451

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.56	14.29	8.13	10.60
EBIT 增长率	912.53	10.26	22.49	12.26
净利润增长率	1742.81	-1.43	24.38	13.20
盈利能力 (%)				
毛利率	29.42	31.24	32.52	32.73
净利率	10.98	9.47	10.90	11.15
总资产收益率 ROA	6.08	5.79	6.84	7.33
净资产收益率 ROE	9.34	8.66	10.09	10.71
偿债能力				
流动比率	5.63	6.51	6.53	6.34
速动比率	4.03	4.60	4.62	4.46
现金比率	2.41	2.78	2.85	2.79
资产负债率 (%)	34.26	32.38	31.18	30.25
经营效率				
应收账款周转天数	47.95	40.00	39.00	38.00
存货周转天数	106.97	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.56	0.62	0.64	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.72	0.90	1.02
每股净资产	7.84	8.33	8.89	9.49
每股经营现金流	1.47	1.15	1.32	1.44
每股股利	0.35	0.34	0.42	0.47
估值分析				
PE	24	24	20	17
PB	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	15.79	14.42	11.98	10.64
股息收益率 (%)	1.98	1.90	2.36	2.67

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	186	187	233	263
折旧和摊销	78	83	95	108
营运资金变动	86	-14	-27	-41
经营活动现金流	366	285	328	358
资本开支	-126	-154	-156	-168
投资	-245	0	0	0
投资活动现金流	-368	-160	-156	-168
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-87	-27	-1	0
筹资活动现金流	-146	-116	-116	-135
现金净流量	-141	9	56	55

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048