

佩蒂股份 (300673.SZ): 海外业务短期承压, 毛利率稳步提升

2025 年 8 月 28 日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件: 公司公布 2025 年半年报, 公司 25H1 实现营业收入 7.28 亿元, 同比减少 13.94%, 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比下降 19.23%。

关税带来收入波动, 毛利率稳步提升。美国政府关税政策对客户订单节奏产生冲击, 公司也承担了一部分上涨关税, 导致公司收入出现波动。但公司通过降本增效和产品结构优化, 毛利率持续提升, 25H1 销售毛利率 31.98%, 相比去年同期提升 5.63 个百分点。从细分产品来看, 公司主要品类毛利率均有提升, 25H1 畜皮咬胶、植物咬胶、营养肉质零食、主粮和湿粮毛利率分别同比提升 5.28、3.12、6.75 和 11.04 个百分点, 体现了公司高质量发展态势。公司与海外客户长期深度合作, 订单出货稳定, 公司东南亚产能基本能够满足美国客户需求, 预计海外 ODM 业务全年维持稳健发展。

费用率有所提升, 未来有望逐步改善。25H1 公司期间费用率 17.60%, 相比去年同期提升 5.31 个百分点, 部分抵消了毛利率的提升。其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别提升 1.65、2.64、0.24 和 0.78 个百分点。销售费用的增长是由于自主品牌投入的增加; 管理费用的增长是由于新西兰产能产生较多的运营支出; 财务费用的增长来自于利息收入和汇兑收益的减少。预计管理费用率将随新西兰产能的释放逐步改善。

国内市场聚焦自有品牌, 新品推出锁定中高端养宠人群。公司在国内市场持续聚焦自有品牌发展, 聚焦中高端养宠人群, 推出多个新品。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。下半年爵宴将围绕主粮、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。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计关税影响最大的阶段已过, 25 年下半年经营有望逐步向好。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.99、2.34 和 2.86 亿元, EPS 为 0.79、0.92 和 1.13 元, PE 值为 23、19 和 16 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 关税政策波动, 国内市场拓展不及预期, 汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,411.28	1,659.04	1,778.50	2,097.70	2,592.60
增长率 (%)	-18.51%	17.56%	7.20%	17.95%	23.59%
归母净利润 (百万元)	(11.09)	182.21	198.94	234.11	285.58
增长率 (%)	-108.72%	-1742.81%	9.19%	17.68%	21.98%
净资产收益率 (%)	-0.59%	9.34%	10.81%	12.71%	15.37%
每股收益 (元)	(0.04)	0.75	0.79	0.92	1.13
PE	(445.00)	23.73	22.67	19.27	15.80
PB	2.42	2.27	2.45	2.45	2.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司成立于 2002 年 10 月, 是我国较早专业从事宠物食品产业的企业之一, 同时为我国宠物行业首家在国内 A 股公开发行股票上市的公司, 主营业务集宠物食品的研发、制造、销售和自有品牌运营于一体, 目前拥有好适嘉 Healthguard、齿能 ChewNergy、爵宴 Meatyway、ITI、SmartBalance、Begogo 贝家、“佩蒂”、“CPET”、“PEIDI” 等国内外品牌。

资料来源: 同花顺, 公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 同花顺, 公司公告

发债及交叉持股介绍:

无

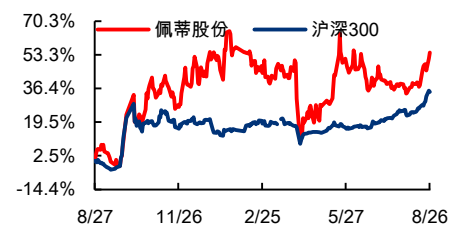
资料来源: 同花顺, 公司公告

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.42-11.45
总市值 (亿元)	44.29
流通市值 (亿元)	28.83
总股本/流通 A 股 (万股)	24,883/24,883
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	7.52

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1601	1578	1835	2051	2450	营业收入	1411	1659	1779	2098	2593
货币资金	816	675	889	1049	1296	营业成本	1138	1171	1206	1419	1752
应收账款	240	218	268	296	378	营业税金及附加	5	5	4	6	7
其他应收款	8	7	7	9	11	营业费用	102	117	135	157	189
预付款项	56	18	-23	-70	-129	管理费用	111	116	151	157	194
存货	377	343	376	429	539	财务费用	4	-7	-4	20	35
其他流动资产	53	86	86	108	124	研发费用	29	30	36	42	52
非流动资产合计	1336	1417	1534	1594	1594	资产减值损失	4.46	3.93	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	53	89	89	89	89	公允价值变动收益	0.63	0.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	714	1006	983	994	1044	投资净收益	-0.52	1.84	2.00	2.00	2.00
无形资产	55	53	50	47	44	加：其他收益	1.40	1.22	1.77	1.46	1.48
其他非流动资产	10	2	2	2	2	营业利润	3	226	254	300	366
资产总计	2936	2995	3369	3646	4044	营业外收入	0.30	1.48	1.50	1.09	1.36
流动负债合计	292	280	643	911	1288	营业外支出	0.84	3.49	3.00	2.44	2.98
短期借款	74	11	362	611	944	利润总额	3	224	252	299	364
应付账款	159	142	155	176	221	所得税	19	38	50	60	73
预收款项	7	4	3	1	0	净利润	-16	186	202	239	291
一年内到期的非流动负债	11	41	41	41	41	少数股东损益	-5	4	3	5	6
非流动负债合计	762	746	667	667	667	归属母公司净利润	-11	182	199	234	286
长期借款	61	6	6	6	6	主要财务比率					
应付债券	661	698	661	661	661		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1054	1026	1310	1579	1956	成长能力					
少数股东权益	15	18	21	25	31	营业收入增长	-18.51%	17.56%	7.20%	17.95%	23.59%
实收资本（或股本）	253	249	253	253	253	营业利润增长	-98.08%	6854.48%	12.53%	18.13%	21.97%
资本公积	966	918	918	918	918	归属于母公司净利润增长	-108.72	-1742.81%	9.19%	17.68%	21.98%
未分配利润	475	651	815	937	1128	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1867	1952	1840	1843	1858	毛利率(%)	19.33%	29.42%	32.18%	32.37%	32.41%
负债和所有者权益	2936	2995	3369	3646	4044	净利率(%)	-1.13%	11.20%	11.35%	11.39%	11.24%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	-0.38%	6.08%	5.90%	6.42%	7.06%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	-0.59%	9.34%	10.81%	12.71%	15.37%
经营活动现金流	178	366	246	317	324	偿债能力					
净利润	-16	186	202	239	291	资产负债率(%)	36%	34%	39%	43%	48%
折旧摊销	64.42	70.61	90.20	96.84	107.02	流动比率	5.48	5.63	2.86	2.25	1.90
财务费用	4	-7	-4	20	35	速动比率	4.19	4.41	2.27	1.78	1.48
应收账款减少	-61	22	-50	-28	-82	营运能力					
预收账款增加	2	-3	0	-2	-2	总资产周转率	0.48	0.56	0.56	0.60	0.67
投资活动现金流	-154	-368	-294	-211	-161	应收账款周转率	7	7	7	7	8
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	应付账款周转率	11.38	11.03	11.97	12.66	13.04
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.75	0.79	0.92	1.13
筹资活动现金流	-50	-146	263	53	84	每股净现金流(最新摊薄)	-0.10	-0.59	0.85	0.63	0.98
应付债券增加	37	37	-37	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.37	7.84	7.26	7.27	7.33
长期借款增加	59	-55	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-5	5	0	0	P/E	-445.00	23.73	22.67	19.27	15.80
资本公积增加	6	-49	0	0	0	P/B	2.42	2.27	2.45	2.45	2.43
现金净增加额	-26	-148	214	160	247	EV/EBITDA	70.67	16.09	13.97	11.60	9.67

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业：4月猪价震荡，企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：业绩高增，自主品牌快速增长	2024-11-08
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：业绩实现扭亏，新型主粮发力国内市场	2024-09-02
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务持续修复，看好国内自主品牌表现	2024-04-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526