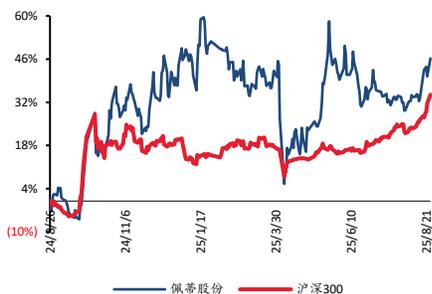


中报点评：国内自主品牌战略持续推进，整体毛利率提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.49/1.62
 总市值/流通(亿元) 43.4/28.25
 12个月内最高/最低价(元) 21.09/11.36

相关研究报告

<<年报&一季报点评:24年业绩亮眼,25年期待自主品牌发力>>—2025-04-22

<<佩蒂股份:出口持续修复,预计24H1扭亏为盈>>—2024-07-21

<<佩蒂股份 23Q3 点评:海外库存调整基本结束,环比继续改善>>—2023-10-26

证券分析师:程晓东

电话:010-88321761

E-MAIL:chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号:S1190511050002

事件:公司近日发布2025年中报。25H1实现营收7.27亿元,同比-13.94%;归母净利为0.79亿元,同比-19.23%;扣非后归母净利润为0.77亿元,同比-19.19%;销售毛利率为31.98%,较上年同期上升5.63个百分点,销售净利率为11%,基本EPS为0.32元。25Q2单季实现营收3.98亿元,同比-13.56%;归母净利润0.56亿元,同比+1.15%,环比155.85%;销售毛利率34.76%,销售净利率为14.25%,较上季度环比上升7.79个百分点,较上年同期上升1.96个百分点。点评如下:

营收略降主要系海外业务受到加征关税的影响,整体毛利率提升明显。2025年上半年,公司海外分部实现收入5.44亿元,同比下降21.03%。其中,东南亚业务分部实现收入4.68亿元,新西兰业务分部实现收入0.75亿元。海外业务收入下降,主要受到美国针对输美产品加征关税的影响,公司承担了部分关税导致售价略有下降,海外业务销量基本保持稳定。25年上半年,公司整体毛利率为31.98%,较上年同期增加了5.63个百分点,主要受业务结构变化的影响。高毛利率的国内自有品牌业务发展较快拉动了整体毛利率的提升。同时,自有品牌业务发展增加投放宣传,销售费用率也有所上升。海外业务毛利率为22.07%,较上年同期下降了4.99个百分点,主要系新西兰新建产能投放初期产能利用率较低,拉低了新西兰分部毛利率的影响。公司在越南和柬埔寨的产能布局较早,且下半年还有提升,可以承接更多的来自美国客户的订单,有助于弱化加征关税对于收入的影响。此外,公司新西兰工厂已经建成投产,正处于产能释放阶段。

国内业务保持增长,多品牌策略持续推进。2025年上半年,公司国内分部实现收入1.84亿元,同比+17.84%;毛利率25.98%,较上年上升2.75个百分点。公司在国内市场品牌端聚焦爵宴、好适嘉等重点品牌的多品牌策略。上半年,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。公司主粮和湿粮销售毛利率改善明显,由上年的22.23%提升至33.27%,提升了11个百分点。

盈利预测及评级:给予“增持”评级。预计公司25-27年归母净利润为1.98/2.56/2.78亿元,EPS为0.79/1.03/1.12元,对应PE为22.4/17.3/15.9倍,维持“买入”评级。

风险因素:海外市场收入变化不达预期,国内自有品牌推进不达预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,659	1,909	3,071	3,250
营业收入增长率(%)	17.56%	15.09%	60.85%	5.82%
归母净利(百万元)	182	198	256	278
净利润增长率(%)	-1,264.10%	6.27%	29.51%	8.63%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.79	1.03	1.12
市盈率(PE)	24.31	22.42	17.31	15.94

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	816	675	382	614	650
应收和预付款项	296	236	319	575	375
存货	377	343	512	881	593
其他流动资产	112	324	328	335	329
流动资产合计	1,601	1,578	1,542	2,405	1,947
长期股权投资	53	89	96	103	111
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	751	1,042	1,067	1,109	1,141
在建工程	298	64	82	91	96
无形资产开发支出	55	53	52	51	51
长期待摊费用	22	28	28	28	28
其他非流动资产	158	141	143	146	149
资产总计	2,936	2,995	3,009	3,934	3,523
短期借款	74	11	10	10	10
应付和预收款项	169	153	197	359	240
长期借款	61	6	700	700	700
其他负债	751	857	633	1,140	570
负债合计	1,054	1,026	1,540	2,209	1,520
股本	253	249	249	249	249
资本公积	966	918	918	918	918
留存收益	548	730	928	1,183	1,461
归母公司股东权益	1,867	1,952	1,451	1,707	1,985
少数股东权益	15	18	18	18	18
股东权益合计	1,882	1,969	1,469	1,725	2,003
负债和股东权益	2,936	2,995	3,009	3,934	3,523

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	178	366	-28	-127	708
投资性现金流	-154	-368	-55	-101	-92
融资性现金流	-50	-146	-695	-10	-8
现金增加额	-26	-148	-778	-239	607

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,411	1,659	1,909	3,071	3,250
营业成本	1,138	1,171	1,391	2,267	2,398
营业税金及附加	5	5	6	10	10
销售费用	102	117	135	217	230
管理费用	140	146	177	289	299
财务费用	4	-7	-7	10	8
资产减值损失	-4	-4	-4	-8	-8
投资收益	-1	2	13	14	16
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	26	233	224	301	328
其他非经营损益	3	224	222	298	324
利润总额	3	224	222	298	324
所得税	19	38	25	43	46
净利润	-16	186	198	256	278
少数股东损益	-5	4	0	0	0
归母股东净利润	-11	182	198	256	278

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.33%	29.42%	27.13%	26.20%	26.21%
销售净利率	-1.13%	11.20%	10.35%	8.33%	8.55%
销售收入增长率	-18.51%	17.56%	15.09%	60.85%	5.82%
EBIT 增长率	-94.91%	3,107.27%	-0.37%	43.10%	7.78%
净利润增长率	-112.35%	1,264.10%	6.27%	29.51%	8.63%
ROE	-0.84%	9.65%	11.49%	16.02%	14.91%
ROA	-0.55%	6.27%	6.58%	7.37%	7.45%
ROIC	1.39%	9.82%	8.39%	9.83%	11.93%
EPS (X)	-0.04	0.73	0.79	1.03	1.12
PE (X)	-406.71	24.31	22.42	17.31	15.94
PB (X)	2.42	2.27	3.05	2.59	2.23
PS (X)	3.20	2.67	2.32	1.44	1.36
EV/EBITDA (X)	65.58	16.66	19.90	15.94	13.06

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。