

佩蒂股份 (300673.SZ)

关税冲击致海外业务承压，毛利率稳步上行

2025 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（分析师）

chenxueli@kysec.cn

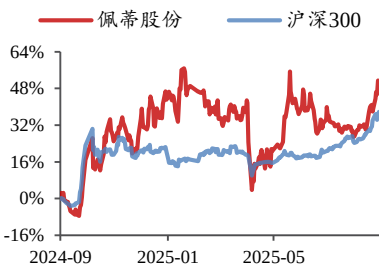
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790525070003

日期	2025/8/29
当前股价(元)	18.26
一年最高最低(元)	21.09/11.36
总市值(亿元)	45.44
流通市值(亿元)	29.58
总股本(亿股)	2.49
流通股本(亿股)	1.62
近 3 个月换手率(%)	299.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年出口业务亮眼，新品放量带动毛利率上行—公司信息更新报告》

-2025.4.21

《订单回暖驱动规模效应显现，盈利能力持续上行—公司信息更新报告》

-2024.10.23

● 关税冲击致海外业务承压，毛利率稳步上行，维持“买入”评级

公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司营收 7.28 亿元，同比-13.94%，归母净利润 0.79 亿元，同比-19.23%，其中 2025Q2 公司营收 3.99 亿元，同比-13.56%，归母净利润 0.57 亿元，同比+1.15%，主要系关税扰动致海外业务承压。考虑公司海外工厂在手订单稳定，国内自主品牌亏损逐步收窄，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 2.10/2.43/2.84 亿元，EPS 分别为 0.84/0.98/1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7/18.7/16.0 倍，维持“买入”评级。

● 2025H1 毛利率同比上行，品牌投入及海外支出导致费用增长

2025H1 公司销售毛利率/销归母净利率 31.98%/10.87%，同比+5.63pct/-0.71pct，期间费用率 17.60%，同比+5.30pct，主要系销售费用率/管理费用率同比+1.64pct/+2.64pct，销售费用增长主要系自主品牌端的投入增加，管理费用增长主要系新西兰天然纯产生较多运营支出。2025H1 汇兑净收益 1431.84 万元，同比-17.17%，叠加利息收入同比-71.38%，导致财务费用率+0.78pct 至-0.50%。

● 各产品毛利率均有提升，其中风干粮销售良好驱动主粮类毛利率大幅上行

2025H1 畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮营收 2.32/2.21/2.17/0.45 亿元，同比 -11.91%/-25.72%/+14.35%/-44.74%，毛利率 28.08%/32.07%/36.62%/33.27%，同比+5.28pct/+3.12pct/+6.75pct/+11.04pct，各产品毛利率均有提升，其中主粮和湿粮毛利率显著改善主要系爵宴风干粮销售良好。

● 爵宴多品类推新拉动业绩增长，好适嘉中端补位助力双品牌协同

（1）**爵宴**：2025H1 爵宴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。2025H2 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。（2）**好适嘉**：2025H1 好适嘉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。2025H2 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。

● 风险提示：原材料（鸡胸肉）价格波动，产能扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,411	1,659	1,813	2,021	2,300
YOY(%)	-18.5	17.6	9.3	11.5	13.8
归母净利润(百万元)	-11	182	210	243	284
YOY(%)	-108.7	1742.8	15.0	16.1	16.7
毛利率(%)	19.3	29.4	31.3	32.8	32.8
净利率(%)	-0.8	11.0	11.6	12.0	12.3
ROE(%)	-0.8	9.4	10.5	11.0	11.7
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.73	0.84	0.98	1.14
P/E(倍)	-409.7	24.9	21.7	18.7	16.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1601	1578	1823	1874	2224
现金	816	675	738	822	936
应收票据及应收账款	240	218	274	286	346
其他应收款	8	7	9	9	12
预付账款	56	18	63	28	75
存货	377	343	423	412	538
其他流动资产	104	317	317	317	317
非流动资产	1336	1417	1489	1586	1714
长期投资	53	89	126	162	198
固定资产	714	1006	1023	1068	1145
无形资产	55	53	51	50	49
其他非流动资产	514	269	289	307	322
资产总计	2936	2995	3312	3459	3938
流动负债	292	280	493	486	747
短期借款	74	11	115	72	303
应付票据及应付账款	159	144	145	176	191
其他流动负债	59	125	232	238	253
非流动负债	762	746	619	502	392
长期借款	721	704	577	460	350
其他非流动负债	41	42	42	42	42
负债合计	1054	1026	1111	988	1139
少数股东权益	15	18	39	69	112
股本	253	249	249	249	249
资本公积	966	918	918	918	918
留存收益	548	730	954	1225	1549
归属母公司股东权益	1867	1952	2161	2403	2686
负债和股东权益	2936	2995	3312	3459	3938

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	178	366	110	431	214
净利润	-16	186	231	273	327
折旧摊销	64	71	82	90	100
财务费用	4	-7	-29	-1	-2
投资损失	1	-2	1	2	1
营运资金变动	74	86	-175	66	-213
其他经营现金流	52	33	-1	1	0
投资活动现金流	-154	-368	-157	-192	-232
资本支出	142	126	117	150	192
长期投资	-13	-245	-36	-36	-36
其他投资现金流	1	3	-4	-5	-4
筹资活动现金流	-50	-146	5	-111	-99
短期借款	-36	-63	105	-44	231
长期借款	96	-18	-127	-117	-110
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	6	-49	0	0	0
其他筹资现金流	-116	-12	27	49	-219
现金净增加额	-17	-141	-42	128	-117

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1411	1659	1813	2021	2300
营业成本	1138	1171	1246	1358	1546
营业税金及附加	5	5	6	7	7
营业费用	102	117	138	148	161
管理费用	111	116	138	148	161
研发费用	29	30	36	36	41
财务费用	4	-7	-29	-1	-2
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	1	1	2	2	2
公允价值变动收益	1	1	-0	-0	0
投资净收益	-1	2	-1	-2	-1
资产处置收益	-10	0	-2	-3	-4
营业利润	3	226	280	325	386
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	3	2	3	2
利润总额	3	224	279	323	385
所得税	19	38	47	50	58
净利润	-16	186	231	273	327
少数股东损益	-5	4	22	30	43
归属母公司净利润	-11	182	210	243	284
EBITDA	95	321	364	412	484
EPS(元)	-0.04	0.73	0.84	0.98	1.14

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.5	17.6	9.3	11.5	13.8
营业利润(%)	-98.1	6854.5	24.3	15.9	18.9
归属于母公司净利润(%)	-108.7	1742.8	15.0	16.1	16.7
获利能力					
毛利率(%)	19.3	29.4	31.3	32.8	32.8
净利率(%)	-0.8	11.0	11.6	12.0	12.3
ROE(%)	-0.8	9.4	10.5	11.0	11.7
ROIC(%)	-6.7	7.7	7.8	8.8	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.9	34.3	33.6	28.6	28.9
净负债比率(%)	-0.5	4.1	4.5	-5.6	-4.3
流动比率	5.5	5.6	3.7	3.9	3.0
速动比率	3.8	4.0	2.5	2.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.7	7.2	7.4	7.2	7.3
应付账款周转率	9.2	7.8	8.7	8.5	8.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.73	0.84	0.98	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.47	0.44	1.73	0.86
每股净资产(最新摊薄)	7.00	7.34	8.18	9.15	10.29
估值比率					
P/E	-409.7	24.9	21.7	18.7	16.0
P/B	2.6	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	47.5	13.7	12.2	10.3	8.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn