

2025Q3 毛利率同比改善，爵宴持续高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元） 16.41
近 12 个月最高/最低（元） 20.68/12.06
总股本（百万股） 249
流通股本（百万股） 162
流通股比例（%） 65.10
总市值（亿元） 41
流通市值（亿元） 27

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

1. 佩蒂股份 (300673.SZ)：2025H1 毛利率同比大增，1-8 月爵宴收入同比高增 2025-09-26

2. 佩蒂股份 (300673.SZ)：2024 年自主品牌收入大增，2025 年加大主粮领域投入 2025-04-21

主要观点：

● 2025Q3 公司营业收入 3.61 亿元，同比减少 24.29%

2025 年 1-9 月，公司实现收入 10.9 亿元，同比-17.7%；归母净利润 1.14 亿元，同比-26.62%；扣非后归母净利润 1.12 亿元，同比-26.08%。2025Q3 公司实现收入 3.61 亿元，同比-24.29%；归母净利润 3,448 万元，同比-39.35%，扣非后归母净利润 3,497 万元，同比-37.80%。

● 毛利率同比改善，净利率短期承压

2025 年 1-9 月，公司销售毛利率 32.07%，同比+4.06pct，2025Q3 毛利率为 32.24%，同比+1.29pct，公司毛利率持续提升。2025 年 1-9 月，公司销售净利率 10.51%，同比-1.29pct，2025Q3 净利率为 9.53%，同比-2.54pct。费用方面，2025Q3 公司销售费用率 8.21%，同比+2.99pct，主要是双十一大促部分销售费用前置所致；管理费用率 7.07%，同比+0.91pct；研发费用率 2.71%，同比+1.1pct。

● 聚焦自主品牌业务，爵宴保持高速增长

公司坚持聚焦自主品牌业务，通过爵宴、好适嘉、齿能等自主品牌的差异化的定位，面向不同偏好的消费者。今年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。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；根据久谦三平台电商数据（天猫、京东、抖音），2025Q1-Q3 爵宴品牌在三大平台销量分别是 61 万件、70 万件、63 万件，同比+88.2%、+31.3%、+24.0%；销售额分别是 4,484 万元、4,601 万元、3,679 万元，同比+82.4%、+5.4%、+30.0%；2025 年 9 月，爵宴在三大平台销量 22 万件，同比+14.7%；销售额 1,216 万元，同比+12.3%。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。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。

● 投资建议

综合考虑公司产能释放节奏、国内自有品牌建设情况以及海外客户订单情况对公司业绩的影响，我们预计 2025-2027 年公司营业收入 15.95 亿元、18.04 亿元、21.19 亿元，同比增速为-3.9%、13.1%、17.4%，对应归母净利润 1.62 亿元、1.99 亿元、2.42 亿元，同比增速为-10.9%、22.9%、21.2%，归母净利润前值 2025 年 1.71 亿元、2026 年 2.18 亿元，2027 年 2.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.65 元、0.80 元、0.97 元。维持“买入”评级不变。

● 风险提示

关税及贸易政策变化风险；汇率波动风险；国内市场开拓不达预期风险；产能投放不及预期风险；原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1659	1595	1804	2119
收入同比 (%)	17.6%	-3.9%	13.1%	17.4%
归属母公司净利润	182	162	199	242
净利润同比 (%)	1742.8%	-10.9%	22.9%	21.2%
毛利率 (%)	29.4%	31.6%	32.4%	32.6%
ROE (%)	9.3%	7.7%	8.7%	9.5%
每股收益 (元)	0.75	0.65	0.80	0.97
P/E	23.64	25.16	20.47	16.90
P/B	2.26	1.95	1.78	1.61
EV/EBITDA	15.32	14.84	12.73	11.01

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1578	1712	1992	2317	营业收入	1659	1595	1804	2119
现金	675	629	628	633	营业成本	1171	1090	1219	1429
应收账款	218	210	237	278	营业税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	7	7	8	9	销售费用	117	141	155	178
预付账款	18	17	19	22	管理费用	116	128	141	162
存货	343	320	357	419	财务费用	-7	3	6	8
其他流动资产	317	530	743	956	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	1417	1477	1522	1562	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	89	99	109	119	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	1006	1020	1028	1031	营业利润	226	199	245	297
无形资产	53	53	53	53	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	269	304	331	358	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2995	3189	3514	3880	利润总额	224	199	245	297
流动负债	280	257	324	395	所得税	38	34	41	50
短期借款	11	41	81	111	净利润	186	166	203	247
应付账款	142	132	148	173	少数股东损益	4	3	4	5
其他流动负债	127	84	95	111	归属母公司净利润	182	162	199	242
非流动负债	746	813	869	916	EBITDA	295	290	345	406
长期借款	6	36	56	66	EPS (元)	0.75	0.65	0.80	0.97
其他非流动负债	740	777	813	850	主要财务比率				
负债合计	1026	1071	1193	1312	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	18	21	25	30	成长能力				
股本	249	249	249	249	营业收入	17.6%	-3.9%	13.1%	17.4%
资本公积	918	917	917	917	营业利润	6854.5	-11.7%	22.9%	21.2%
留存收益	785	932	1131	1373	归属于母公司净利	1742.8	-10.9%	22.9%	21.2%
归属母公司股东权	1952	2097	2297	2538	获利能力				
负债和股东权益	2995	3189	3514	3880	毛利率 (%)	29.4%	31.6%	32.4%	32.6%
现金流量表					净利率 (%)	11.0%	10.2%	11.1%	11.4%
单位:百万元					ROE (%)	9.3%	7.7%	8.7%	9.5%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.6%	5.7%	6.4%	7.1%
经营活动现金流	366	258	242	270	偿债能力				
净利润	186	166	203	247	资产负债率 (%)	34.3%	33.6%	33.9%	33.8%
折旧摊销	78	88	95	101	净负债比率 (%)	52.1%	50.6%	51.4%	51.1%
财务费用	14	16	19	21	流动比率	5.63	6.65	6.16	5.86
投资损失	-2	0	0	0	速动比率	4.03	4.88	4.52	4.28
营运资金变动	86	-14	-75	-99	营运能力				
其他经营现金流	105	181	278	345	总资产周转率	0.56	0.52	0.54	0.57
投资活动现金流	-368	-327	-320	-321	应收账款周转率	7.24	7.46	8.08	8.22
资本支出	-126	-123	-124	-125	应付账款周转率	7.78	7.95	8.70	8.89
长期投资	-245	-190	-190	-190	每股指标 (元)				
其他投资现金流	3	-14	-6	-6	每股收益	0.75	0.65	0.80	0.97
筹资活动现金流	-146	22	77	56	每股经营现金流	1.47	1.04	0.97	1.08
短期借款	-63	30	40	30	每股净资产	7.84	8.43	9.23	10.20
长期借款	-55	30	20	10	估值比率				
普通股增加	-5	0	0	0	P/E	23.64	25.16	20.47	16.90
资本公积增加	-49	-1	0	0	P/B	2.26	1.95	1.78	1.61
其他筹资现金流	25	-37	17	16	EV/EBITDA	15.32	14.84	12.73	11.01
现金净增加额	-141	-45	-1	5					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。