

## 公司研究

## 海外订单有所修复，关注新西兰工厂表现

## ——佩蒂股份（300673.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**佩蒂股份发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 全年实现营业收入 14.49 亿元，同比-12.67%；归母净利润 1.16 亿元，同比-36.52%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-37.53%。其中，25Q4 单季度实现营业收入 3.60 亿元，同比+7.04%；归母净利润 208 万元，同比-92.40%；扣非归母净利润 81 万元，同比-97.21%。26Q1 实现营业收入 3.51 亿元，同比+6.66%；归母净利润 807 万元，同比-63.70%；扣非归母净利润 796 万元，同比-61.90%。

**25 年经营调整，26Q1 逐步修复。**分地区看，2025 年国外和国内分别实现收入 11.64/2.85 亿元，同比-15.08%/-1.21%。受关税问题影响，国外市场表现承压。26Q1 订单情况有所修复，叠加公司积极开拓欧洲、加拿大等非美市场，收入同比呈现稳健增长，全年有望维持 26Q1 的增长趋势。国内自有品牌 2025 年体量因产品端梳理略有收缩，26Q1 收入同比已重新恢复正增长。2026 年公司继续推进新西兰工厂产品的国内销售，若含鸡肉的主粮产品可顺利进入国内市场，有望为自有品牌增长提供新收入增量。分产品看，2025 年畜皮咬胶/植物咬胶/营养肉质零食/主粮和湿粮分别实现收入 4.24/4.60/4.45/0.96 亿元，同比-15.93%/-24.20%/+10.55%/-18.97%。营养肉质零食保持较好收入增速，其他品类体量有所收缩。

**成本价格影响毛利率表现，盈利能力有所承压。**毛利率方面，2025 全年/25Q4/26Q1 公司毛利率分别为 31.86%/31.22%/27.62%，26Q1 同比-1.00pcts，环比-3.61pcts。26Q1 毛利率的同环比下降主要系原材料中鸡肉价格同环比有所提升。2025 全年/25Q4/26Q1 销售费用率分别为 8.01%/8.51%/7.94%，26Q1 同比-0.51pcts，环比-0.57pcts，伴随收入的恢复增长，规模效应下销售费用率有所降低。2025 全年/25Q4/26Q1 管理费用率分别为 9.44%/13.65%/8.74%，26Q1 同比-0.58pcts，环比-4.91pcts。综合来看，2025 全年/25Q4/26Q1 公司归母净利润率分别为 7.98%/0.58%/2.30%，26Q1 同比-4.46%，环比+1.72pcts。受汇兑损失增加影响，公司利润率方面仍有待修复。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到新西兰产品引入国内的销售节奏有待观察，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测为 1.65/1.94 亿元（较前次分别下调 25.2%/22.2%），新增 2028 年归母净利润预测为 2.27 亿元；对应 2026-2028 年 EPS 为 0.67/0.78/0.92 元，当前股价对应 P/E 分别为 23/19/17 倍，公司主粮布局助力公司长期发展，维持“增持”评级。

**风险提示：**国际贸易冲突加剧，汇率波动风险，主粮表现不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,659	1,449	1,666	1,914	2,197
营业收入增长率	17.56%	-12.67%	14.96%	14.89%	14.79%
归母净利润（百万元）	182	116	165	194	227
归母净利润增长率	-1742.81%	-36.52%	42.85%	17.19%	17.45%
EPS（元）	0.73	0.46	0.67	0.78	0.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.34%	6.07%	8.24%	9.18%	10.19%
P/E	21	33	23	19	17
P/B	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24；注：2024-2025 年总股本为 2.49 亿股，2026-2028 年总股本为 2.47 亿股

## 增持（维持）

当前价：15.21 元

## 作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

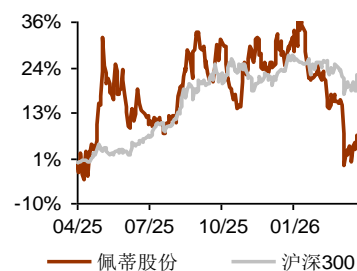
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.47
总市值(亿元)	37.62
一年最低/最高(元)	13.79/20.68
近 3 月换手率	125.60%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.69	-21.61	-19.83
绝对	2.42	-20.28	6.11

资料来源：Wind

## 相关研报

加强主粮布局，毛利率提升明显——佩蒂股份（300673.SZ）2025 年中报点评（2025-09-02）  
自主品牌持续向好，境外业务有所扰动——佩蒂股份（300673.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-06）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,659	1,449	1,666	1,914	2,197
营业成本	1,171	987	1,128	1,289	1,473
折旧和摊销	62	82	82	84	87
税金及附加	5	6	7	8	9
销售费用	117	116	131	150	172
管理费用	116	137	157	180	206
研发费用	30	34	39	45	51
财务费用	-7	18	-1	-1	0
投资收益	2	-3	2	2	2
营业利润	226	145	208	245	288
利润总额	224	144	208	244	287
所得税	38	27	39	46	55
净利润	186	117	168	198	232
少数股东损益	4	1	3	4	5
归属母公司净利润	182	116	165	194	227
EPS(元)	0.73	0.46	0.67	0.78	0.92

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	366	191	183	207	236
净利润	182	116	165	194	227
折旧摊销	62	82	82	84	87
净营运资金增加	26	-96	158	181	207
其他	96	90	-222	-253	-285
投资活动产生现金流	-368	76	-67	-47	-47
净资本支出	-126	-69	-70	-50	-50
长期投资变化	89	85	0	0	0
其他资产变化	-331	60	3	3	3
融资活动现金流	-146	-183	-54	-89	-103
股本变化	-5	0	-2	0	0
债务净变化	-51	5	8	0	2
无息负债变化	23	-42	25	28	32
净现金流	-141	75	61	70	85

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.4%	31.9%	32.3%	32.6%	32.9%
EBITDA 率	17.8%	18.3%	17.3%	17.1%	17.0%
EBIT 率	13.5%	11.9%	12.4%	12.7%	13.1%
税前净利润率	13.5%	9.9%	12.5%	12.8%	13.1%
归母净利润率	11.0%	8.0%	9.9%	10.1%	10.4%
ROA	6.2%	4.0%	5.5%	6.2%	6.9%
ROE (摊薄)	9.3%	6.1%	8.2%	9.2%	10.2%
经营性 ROIC	7.8%	6.2%	6.9%	7.7%	8.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	34%	34%	34%	33%	32%
流动比率	5.63	7.79	7.66	7.47	7.26
速动比率	4.41	6.11	5.95	5.73	5.52
归母权益/有息债务	2.58	2.50	2.61	2.75	2.90
有形资产/有息债务	3.75	3.62	3.76	3.94	4.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,995	2,911	3,048	3,185	3,346
货币资金	675	750	811	881	967
交易性金融资产	231	153	153	153	153
应收账款	218	246	283	326	374
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	7	6	7	8	9
存货	343	328	374	428	489
其他流动资产	86	18	18	18	18
流动资产合计	1,578	1,523	1,672	1,843	2,043
其他权益工具	56	56	56	56	56
长期股权投资	89	85	85	85	85
固定资产	1,006	977	948	913	875
在建工程	64	67	87	92	95
无形资产	53	52	51	50	49
商誉	79	79	79	79	79
其他非流动资产	2	3	3	3	3
非流动资产合计	1,417	1,388	1,376	1,341	1,303
总负债	1,026	990	1,022	1,051	1,085
短期借款	11	2	0	0	2
应付账款	142	110	125	143	164
应付票据	2	0	0	0	0
预收账款	4	5	6	7	8
其他流动负债	1	0	0	0	0
流动负债合计	280	196	218	247	282
长期借款	6	12	12	12	12
应付债券	698	734	744	744	744
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	746	794	804	804	804
股东权益	1,969	1,921	2,026	2,134	2,261
股本	249	249	247	247	247
公积金	996	1,006	1,022	1,039	1,039
未分配利润	651	671	757	844	966
归属母公司权益	1,952	1,904	2,006	2,110	2,232
少数股东权益	18	17	20	24	29

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.08%	8.01%	7.86%	7.86%	7.84%
管理费用率	7.02%	9.44%	9.43%	9.43%	9.40%
财务费用率	-0.44%	1.24%	-0.08%	-0.05%	-0.01%
研发费用率	1.79%	2.34%	2.34%	2.34%	2.34%
所得税率	17%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.35	0.25	0.36	0.43	0.50
每股经营现金流	1.47	0.77	0.74	0.83	0.95
每股净资产	7.84	7.65	8.11	8.53	9.03
每股销售收入	6.67	5.82	6.74	7.74	8.88

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	21	33	23	19	17
PB	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	15.1	16.6	14.8	13.1	11.6
股息率	2.3%	1.6%	2.4%	2.8%	3.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼