



佩蒂股份（300673.SZ）：关税冲击代工业务，关注爵宴及新西兰品牌

2026年4月29日

强烈推荐/维持

佩蒂股份

公司报告

事件：公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报，25 年全年实现营收 14.49 亿元，同比下降 12.67%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比下降 36.52%；26Q1 实现营收 3.51 亿元，同比增长 6.66%，实现归母净利润 806.88 万元，同比下降 63.70%。

关税影响出口业务，触底回升拐点已现。2025 年，海外 ODM 业务作为公司基本盘，受美国关税政策影响较大，美国政府关税政策对客户订单节奏产生冲击，导致公司海外收入同比下滑 15.08%至 11.64 亿元。但公司凭借越南、柬埔寨等东南亚生产基地的成本优势和效率提升，有效对冲了部分负面影响，海外业务毛利率逆势提升 9.70 个百分点至 31.75%，表现出强劲的经营韧性。公司海外市场订单自 25 年 Q4 已呈现回升趋势，随关税影响减退，美国市场订单有望实现恢复性增长，公司开发的非美市场也有望贡献新的增长动力，预计公司 26 年海外订单稳健增长。

费用投入及汇兑影响业绩表现。25 年公司期间费用率 21.03%，相比去年提升 5.58 个百分点，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 0.93、2.42、0.55 和 1.68 个百分点。管理费用的增长是由于新西兰主粮产能正式运营，新增折旧摊销与人员工资较高；财务费用的增长来自于汇兑收益的减少。26Q1 财务费用的增长持续拖累公司业绩，后期有望通过套保等手段锁定利润，管理费用率则有望随新西兰产能的释放逐步改善。

爵宴品牌表现亮眼，关注新西兰主粮上市进度。25 年公司国内收入整体表现平淡，公司国内销售收入 2.85 亿元，同比小幅下滑 1.21%，毛利率提升 1.89 个百分点至 32.32%。但核心品牌爵宴表现亮眼，25 年 618 期间爵宴全渠道 GMV 突破 3800 万元，同比增长 52%；25 年双十一全渠道 GMV 突破 5500 万元，同比增长 30%以上，在品牌榜单和风干粮等细分品类中名列前茅。26 年公司将持续聚焦主粮品类，公司新西兰产线主粮 SmartBalance 和 Vivaland 品牌未来全面引入国内，将显著增加国内自主品牌销售的收入规模，新西兰工厂也有望随产能利用率提升逐步减亏。

公司盈利预测及投资评级：我们预计 26 年关税影响将逐步减弱，海外订单稳步回升；看好国内市场爵宴品牌和 新西兰主粮品牌的市场拓展。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.46、1.78 和 2.16 亿元，EPS 为 0.59、0.72 和 0.87 元，PE 值为 26、21 和 18 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，原材料价格波动风险等。

财务指标预测

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1,659.04 | 1,448.88 | 1,669.80 | 1,908.00 | 2,166.20 |
| 增长率（%） | 17.56% | -12.67% | 15.25% | 14.27% | 13.53% |
| 归母净利润（百万元） | 182.21 | 115.67 | 146.15 | 178.31 | 215.50 |
| 增长率（%） | -1742.81% | -36.52% | 26.35% | 22.00% | 20.86% |
| 净资产收益率（%） | 9.34% | 6.07% | 7.74% | 9.40% | 11.25% |

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：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

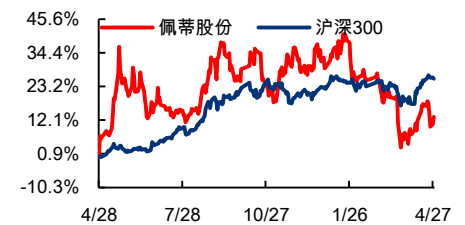
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

| | |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元） | 19.46-14.26 |
| 总市值（亿元） | 38.75 |
| 流通市值（亿元） | 25.14 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 24,731/24,731 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/- |
| 52 周日均换手率 | 5.95 |

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

| | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 (元) | 0.75 | 0.48 | 0.59 | 0.72 | 0.87 |
| PE | 20.44 | 31.94 | 25.94 | 21.26 | 17.59 |
| PB | 1.95 | 2.00 | 2.01 | 2.00 | 1.98 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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 | | | | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|--------|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产合计 | 1578 | 1523 | 1628 | 1899 | 2117 | 营业收入 | 1659 | 1449 | 1670 | 1908 | 2166 |
| 货币资金 | 675 | 750 | 835 | 954 | 1083 | 营业成本 | 1171 | 987 | 1143 | 1306 | 1485 |
| 应收账款 | 218 | 246 | 252 | 306 | 337 | 营业税金及附加 | 5 | 6 | 5 | 7 | 7 |
| 其他应收款 | 7 | 6 | 7 | 8 | 9 | 营业费用 | 117 | 116 | 134 | 143 | 158 |
| 预付款项 | 18 | 23 | 7 | 1 | -13 | 管理费用 | 116 | 137 | 159 | 172 | 184 |
| 存货 | 343 | 328 | 357 | 421 | 471 | 财务费用 | -7 | 18 | 19 | 21 | 21 |
| 其他流动资产 | 86 | 18 | 18 | 57 | 78 | 研发费用 | 30 | 34 | 33 | 38 | 43 |
| 非流动资产合计 | 1417 | 1388 | 1507 | 1570 | 1573 | 资产减值损失 | 3.93 | 2.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 89 | 85 | 85 | 85 | 85 | 公允价值变动收益 | 0.99 | 0.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 1006 | 977 | 956 | 969 | 1022 | 投资净收益 | 1.84 | -3.20 | 2.00 | 0.21 | -0.33 |
| 无形资产 | 53 | 52 | 49 | 46 | 43 | 加: 其他收益 | 1.22 | 1.59 | 1.40 | 1.41 | 1.47 |
| 其他非流动资产 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 营业利润 | 226 | 145 | 181 | 223 | 269 |
| 资产总计 | 2995 | 2911 | 3135 | 3469 | 3690 | 营业外收入 | 1.48 | 0.33 | 1.50 | 1.10 | 0.98 |
| 流动负债合计 | 280 | 196 | 411 | 732 | 930 | 营业外支出 | 3.49 | 1.12 | 2.00 | 2.20 | 1.78 |
| 短期借款 | 11 | 2 | 196 | 502 | 678 | 利润总额 | 224 | 144 | 181 | 222 | 268 |
| 应付账款 | 142 | 110 | 131 | 146 | 168 | 所得税 | 38 | 27 | 33 | 40 | 48 |
| 预收款项 | 4 | 5 | 4 | 5 | 4 | 净利润 | 186 | 117 | 148 | 182 | 220 |
| 一年内到期的非流动负债 | 41 | 13 | 13 | 13 | 13 | 少数股东损益 | 4 | 1 | 2 | 4 | 4 |
| 非流动负债合计 | 746 | 794 | 674 | 674 | 674 | 归属母公司净利润 | 182 | 116 | 146 | 178 | 216 |
| 长期借款 | 6 | 12 | 12 | 12 | 12 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 698 | 734 | 661 | 661 | 661 | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 负债合计 | 1026 | 990 | 1084 | 1405 | 1604 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 18 | 17 | 19 | 23 | 27 | 营业收入增长 | 17.56% | -12.67% | 15.25% | 14.27% | 13.53% |
| 实收资本 (或股本) | 249 | 249 | 247 | 247 | 247 | 营业利润增长 | 6854.48 | -35.84% | 25.13% | 23.08% | 20.62% |
| 资本公积 | 918 | 916 | 916 | 916 | 916 | 归属于母公司净利润增长 | -1742.8 | -36.52% | 26.35% | 22.00% | 20.86% |
| 未分配利润 | 651 | 671 | 698 | 728 | 766 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 1952 | 1904 | 1889 | 1897 | 1915 | 毛利率 (%) | 29.42% | 31.86% | 31.58% | 31.55% | 31.46% |
| 负债和所有者权益 | 2995 | 2911 | 3135 | 3469 | 3690 | 净利率 (%) | 11.20% | 8.06% | 8.87% | 9.54% | 10.15% |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | | 总资产净利润 (%) | 6.08% | 3.97% | 4.66% | 5.14% | 5.84% |
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | ROE (%) | 9.34% | 6.07% | 7.74% | 9.40% | 11.25% |
| 经营活动现金流 | 366 | 191 | 245 | 161 | 278 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 186 | 117 | 148 | 182 | 220 | 资产负债率 (%) | 34% | 34% | 35% | 41% | 43% |
| 折旧摊销 | 70.61 | 91.54 | 87.49 | 94.18 | 104.41 | 流动比率 | 5.63 | 7.79 | 3.97 | 2.60 | 2.28 |
| 财务费用 | -7 | 18 | 19 | 21 | 21 | 速动比率 | 4.41 | 6.11 | 3.10 | 2.02 | 1.77 |
| 应收帐款减少 | 22 | -29 | -5 | -54 | -31 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | -3 | 1 | -1 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.49 | 0.55 | 0.58 | 0.61 |
| 投资活动现金流 | -368 | 76 | -280 | -193 | -143 | 应收账款周转率 | 7 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 11.03 | 11.51 | 13.88 | 13.76 | 13.77 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 投资收益 | 2 | -3 | 2 | 0 | 0 | 每股收益 (最新摊薄) | 0.75 | 0.48 | 0.59 | 0.72 | 0.87 |
| 筹资活动现金流 | -146 | -183 | 120 | 151 | -6 | 每股净现金流 (最新摊薄) | -0.59 | 0.34 | 0.34 | 0.48 | 0.52 |
| 应付债券增加 | 37 | 36 | -73 | 0 | 0 | 每股净资产 (最新摊薄) | 7.84 | 7.65 | 7.64 | 7.67 | 7.74 |
| 长期借款增加 | -55 | 6 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | -5 | 0 | -2 | 0 | 0 | P/E | 20.44 | 31.94 | 25.94 | 21.26 | 17.59 |
| 资本公积增加 | -49 | -2 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.95 | 2.00 | 2.01 | 2.00 | 1.98 |
| 现金净增加额 | -148 | 83 | 85 | 119 | 129 | EV/EBITDA | 13.90 | 15.65 | 13.53 | 12.06 | 10.45 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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: 3月生猪亏损加剧, 能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪 | 2026-04-24 |
| 行业深度报告 | 农林牧渔行业: 南非一型口蹄疫传入, 关注畜牧业供给收缩和疫苗进展 | 2026-04-16 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 节后猪价加速下行, 产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪 | 2026-03-20 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 节前猪价转跌, 1月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪 | 2026-02-26 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 提升农业综合生产力, 强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评 | 2026-02-05 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 猪价短期回暖, 不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪 | 2026-01-30 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 欧盟猪肉反倾销税落地, 国内供需格局向好 | 2025-12-25 |
| 行业普通报告 | 农林牧渔行业: 农产品保供稳价, 积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评 | 2025-12-24 |
| 公司普通报告 | 佩蒂股份 (300673.SZ): 海外业务短期承压, 毛利率稳步提升 | 2025-08-28 |
| 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 |
| 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 |

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、结论和建议仅供参考, 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害关系。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