

佩蒂股份(300673)

报告日期: 2026年05月03日

外销波动业绩承压, 关注自主品牌和全球化产能布局

——佩蒂股份 2025 年报点评

投资要点

□ 佩蒂股份发布 2025 年报&2026 年一季报: 外销承压明显

佩蒂股份 2025 年实现营业收入 14.49 亿元, 同比-12.7%; 归母净利润 1.16 亿元, 同比-36.5%。分地区看, 2025 年国外销售和国内销售收入分别为 11.64 亿元和 2.85 亿元, 分别同比-15.1%和-1.2%。公司外销主要以美国客户为主, 2025 年由于美国关税影响, 导致客户下单较为谨慎, 外销承压明显。

分季度看, 2025Q4 和 2026Q1 营业收入 3.6 亿元 (同比+7.0%) 和 3.5 亿元 (同比+6.7%), 归母净利润分别为 208 万元 (同比-92.4%) 和 807 万元 (同比-63.7%), 利润受到财务费用较大影响 (主要是汇兑损失)。

□ 精细化运营提升毛利率, 折旧摊销、汇兑等费用影响利润

25 年毛利率提升 2.4pct 至 31.9%, 但在费用方面, 管理费用率提升 2.4pct 至 9.4%, 主要是新西兰主粮产线进入商业化运营后新增折旧与摊销较多; 销售费用率提升 0.9pct 至 8%, 主要是因为国内自主品牌推广; 财务费用率提升至 1.7pct 至 1.2%, 主要是汇兑损益减少 0.13 亿元; 研发费用率提升 0.5pct 至 2.3%, 主要公司加大主粮研究。

□ 海外关注新西兰产能发展, 国内继续发力自主品牌

1) 海外: 新西兰主粮产线已经进入商业化运营阶段, 25 年新西兰子公司收入 0.28 亿元, 而净利润-0.66 亿元, 随着产能逐渐爬坡, 预计新西兰产线对收入和利润均会产生正向贡献。

2) 国内: 佩蒂智创为国内自主品牌的子公司, 25 年收入 2.58 亿元 (同比+24%), 但由于自主品牌仍在推广期, 25 年利润产生亏损 0.4 亿元。爵宴品牌持续推新, 关注主粮新品类发展。

□ 盈利预测与估值

预计佩蒂股份 2026-2028 年营业收入分别为 16.16/18.21/20.37 亿元, 分别同比+11.52%/+12.70%/+11.87%; 2026-2028 年归母净利润分别为 1.48/1.91/2.38 亿元, 分别同比+28.18%/+28.66%/+24.56%, 对应 PE 分别为 26.89x、20.90x、16.78x, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

自主品牌培育不及预期; 海外需求不及预期; 客户集中度较高; 汇率波动风险

投资评级: 买入(维持)

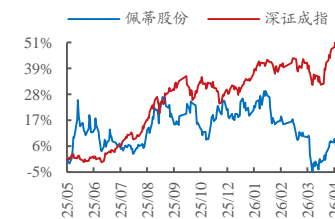
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 陈利
执业证书号: S1230524090008
chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥16.12
总市值(百万元) 3,986.57
总股本(百万股) 247.31

股票走势图



相关报告

- 《发力自主品牌, 全球化产能布局对冲扰动》 2025.04.29
- 《外销订单稳健增长, 盈利能力继续改善》 2024.10.26
- 《外销重启增长轨道, 盈利能力大幅改善》 2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1448.88	1615.85	1821.12	2037.33
(+/-) (%)	-12.67%	11.52%	12.70%	11.87%
归母净利润	115.67	148.27	190.77	237.63
(+/-) (%)	-36.52%	28.18%	28.66%	24.56%
每股收益(元)	0.47	0.60	0.77	0.96
P/E	34.47	26.89	20.90	16.78

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,523	1,724	1,963	2,246
现金	750	897	1,090	1,268
交易性金融资产	153	153	153	153
应收账款	246	254	278	326
其它应收款	6	7	8	9
预付账款	23	32	28	33
存货	328	363	388	439
其他	18	18	18	18
非流动资产	1,388	1,400	1,388	1,371
金融资产类	56	56	56	56
长期投资	85	85	85	85
固定资产	977	996	990	979
无形资产	52	52	52	52
在建工程	67	61	55	49
其他	151	151	151	151
资产总计	2,911	3,124	3,351	3,617
流动负债	196	254	283	304
短期借款	2	50	50	50
应付款项	110	121	135	149
预收账款	5	6	6	7
其他	79	77	92	98
非流动负债	794	799	804	809
长期借款	12	14	16	18
其他	782	785	788	791
负债合计	990	1,053	1,087	1,113
少数股东权益	17	19	21	23
归属母公司股东权	1,904	2,053	2,243	2,481
负债和股东权益	2,911	3,124	3,351	3,617

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,449	1,616	1,821	2,037
营业成本	987	1,093	1,217	1,339
营业税金及附加	6	7	7	8
营业费用	116	130	156	187
管理费用	137	137	146	153
研发费用	34	37	38	39
财务费用	18	29	20	17
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(3)	2	2	2
其他经营收益	2	2	2	2
营业利润	145	187	241	300
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	144	187	241	300
所得税	27	37	48	60
净利润	117	150	193	240
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	116	148	191	238
EBITDA	265	300	349	409
EPS (最新摊薄)	0.47	0.60	0.77	0.96

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-12.67%	11.52%	12.70%	11.87%
营业利润	-35.84%	29.30%	28.66%	24.56%
归属母公司净利润	-36.52%	28.18%	28.66%	24.56%
获利能力				
毛利率	31.86%	32.37%	33.17%	34.30%
净利率	7.98%	9.18%	10.48%	11.66%
ROE	6.07%	7.22%	8.50%	9.58%
ROIC	4.91%	5.81%	6.59%	7.42%
偿债能力				
资产负债率	33.99%	33.69%	32.44%	30.77%
净负债比率	2.58%	-2.15%	-10.28%	-16.20%
流动比率	7.79	6.80	6.94	7.39
速动比率	6.00	5.24	5.47	5.84
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.54	0.56	0.58
应收账款周转率	6.24	6.46	6.84	6.74
应付账款周转率	7.84	9.46	9.49	9.43
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.60	0.77	0.96
每股经营现金	0.77	0.90	1.20	1.14
每股净资产	7.70	8.30	9.07	10.03
估值比率				
P/E	34.47	26.89	20.90	16.78
P/B	2.09	1.94	1.78	1.61
EV/EBITDA	17.05	13.22	10.83	8.82

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	191	223	297	282
净利润	116	148	191	238
折旧摊销	100	88	92	97
财务费用	32	31	32	32
投资损失	3	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(67)	(43)	(16)	(84)
其它	7	1	1	2
投资活动现金流	76	(98)	(78)	(77)
资本支出	(69)	(99)	(79)	(79)
长期投资	137	0	0	0
其他	8	2	2	2
筹资活动现金流	(183)	22	(27)	(27)
短期借款	(9)	48	0	0
长期借款	6	2	2	2
其他	(181)	(28)	(29)	(29)
现金净增加额	75	147	193	178

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>