

佩蒂股份 (300673.SZ)

汇兑损失与毛利率承压拖累业绩，自主品牌持续推进

2026 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

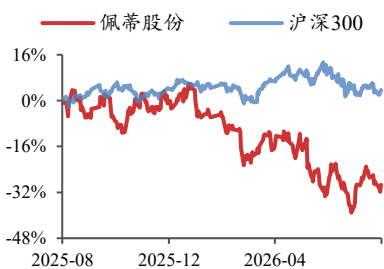
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2026/8/27
当前股价(元)	12.81
一年最高最低(元)	19.79/11.02
总市值(亿元)	31.68
流通市值(亿元)	20.56
总股本(亿股)	2.47
流通股本(亿股)	1.60
近 3 个月换手率(%)	142.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关税冲击致海外业务承压，毛利率稳步上行——公司信息更新报告》

-2026.4.25

《关税冲击致海外业务承压，毛利率稳步上行——公司信息更新报告》

-2025.8.31

● 汇兑损失与毛利率承压拖累业绩，自主品牌持续推进，维持“买入”评级

佩蒂股份发布 2026 年中报，2026H1 营收 7.35 亿元，同比+0.96%，归母净利润 0.24 亿元，同比-69.25%。2026 年单 Q2 营收 3.84 亿元，同比-3.74%，归母净利润 0.16 亿元，同比-71.42%。2026H1 公司毛利率 28.39%，同比-3.60pct，净利率 3.44%，同比-7.57pct。2026H1 财务费用为 2276.15 万元，同比+728.77%，同比增加 2638.16 万元，主要系人民币持续升值导致汇兑净损失增加，导致财务费用率同比+3.60pct。我们基于公司 2026H1 收入恢复节奏偏慢，原材料价格及汇率波动阶段性压制盈利，因而下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.79/1.26/1.59（2026-2028 年原预测分别为 1.27/1.51/1.85）亿元，对应 EPS 分别为 0.32/0.51/0.64 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 40.0/25.2/20.0 倍。公司海外 ODM 基本盘稳定，自主品牌及主粮业务持续拓展，维持“买入”评级。

● 咬胶业务分化，主粮湿粮高增，毛利率普遍承压

分产品看，2026H1 畜皮咬胶/植物咬胶营收 1.85/2.58 亿元，同比-20.22%/+16.89%，毛利率 24.88%/28.76%，同比-3.20pct/-3.31pct。2026H1 营养肉质零食营收 2.28 亿元，同比+5.07%，毛利率 31.57%，同比-5.05pct。2026H1 主粮和湿粮营收 0.59 亿元，同比+30.68%，毛利率 26.28%，同比-6.99pct。

● 自主品牌内外协同升级，ODM 基本盘稳固，东南亚产能持续贡献盈利

分业务模式看，自主品牌战略持续推进，新西兰主粮正式反向导入国内市场。2026H1 新西兰工厂生产的主粮产品首次通过天猫国际、京东进入国内市场，实现海外优质产能与国内自主品牌渠道的进一步协同。公司目前已形成爵宴、好适嘉、齿能、Smart Balance（悦佰思）、Vivaland（鲜乐之野）等多层次品牌矩阵。海外 ODM 基本盘保持稳定，东南亚产能继续贡献盈利。2026H1 海外 ODM 客户订单整体稳定，越南、柬埔寨工厂合计具备超 3 万吨宠物零食产能，承担欧美客户 ODM 供应；2026H1 越南德信、柬埔寨爵味净利润分别为 1257.60 万元、1804.89 万元，东南亚供应链仍是公司重要盈利基础。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,659	1,449	1,493	1,687	1,841
YOY(%)	17.6	-12.7	3.1	13.0	9.1
归母净利润(百万元)	182	116	79	126	159
YOY(%)	1742.8	-36.5	-31.5	58.9	26.0
毛利率(%)	29.4	31.9	28.7	29.0	29.0
净利率(%)	11.0	8.0	5.3	7.5	8.6
ROE(%)	9.4	6.1	4.5	6.9	7.7
EPS(摊薄/元)	0.74	0.47	0.32	0.51	0.64
P/E(倍)	17.4	27.4	40.0	25.2	20.0
P/B(倍)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1578	1523	1569	1472	1454	营业收入	1659	1449	1493	1687	1841
现金	675	750	773	539	528	营业成本	1171	987	1065	1198	1306
应收票据及应收账款	218	246	202	308	253	营业税金及附加	5	6	5	6	7
其他应收款	7	6	7	8	9	营业费用	117	116	116	128	136
预付账款	18	23	20	28	24	管理费用	116	137	131	143	147
存货	343	328	396	418	469	研发费用	30	34	31	34	37
其他流动资产	317	171	171	171	171	财务费用	-7	18	38	11	12
非流动资产	1417	1388	1376	1442	1485	资产减值损失	-4	-2	0	0	0
长期投资	89	85	100	104	113	其他收益	1	2	21		2
固定资产	1006	977	951	1003	1033	公允价值变动收益	1	1	0	1	1
无形资产	53	52	50	48	47	投资净收益	2	-3	-2	-1	-1
其他非流动资产	269	274	276	287	292	资产处置收益	0	0	-2	-3	-1
资产总计	2995	2911	2945	2913	2939	营业利润	226	145	106	168	199
流动负债	280	196	395	379	424	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	11	2	12	2	2	营业外支出	3	1	2	2	2
应付票据及应付账款	144	110	159	147	185	利润总额	224	144	105	166	198
其他流动负债	125	84	223	231	237	所得税	38	27	18	26	30
非流动负债	746	794	629	509	369	净利润	186	117	87	141	168
长期借款	704	746	581	461	321	少数股东损益	4	1	8	15	9
其他非流动负债	42	48	48	48	48	归属母公司净利润	182	116	79	126	159
负债合计	1026	990	1024	889	793	EBITDA	321	262	183	250	280
少数股东权益	18	17	25	40	49	EPS(元)	0.74	0.47	0.32	0.51	0.64
股本	249	249	247	247	247	主要财务比率					
资本公积	918	916	892	892	892	成长能力					
留存收益	730	761	803	870	950	营业收入(%)	17.6	-12.7	3.1	13.0	9.1
归属母公司股东权益	1952	1904	1897	1985	2098	营业利润(%)	6854.5	-35.8	-26.6	57.9	18.6
负债和股东权益	2995	2911	2945	2913	2939	归属于母公司净利润(%)	1742.8	-36.5	-31.5	58.9	26.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	366	191	239	92	314	毛利率(%)	29.4	31.9	28.7	29.0	29.0
净利润	186	117	87	141	168	净利率(%)	11.0	8.0	5.3	7.5	8.6
折旧摊销	71	92	79	85	85	ROE(%)	9.4	6.1	4.5	6.9	7.7
财务费用	-7	18	38	11	12	ROIC(%)	7.7	5.2	3.2	5.3	6.3
投资损失	-2	3	2	1	1	偿债能力					
营运资金变动	86	-68	33	-146	51	资产负债率(%)	34.3	34.0	34.8	30.5	27.0
其他经营现金流	33	30	-0	-1	-3	净负债比率(%)	4.1	0.6	-1.5	4.0	-2.0
投资活动现金流	-368	76	-72	-154	-131	流动比率	5.6	7.8	4.0	3.9	3.4
资本支出	126	70	53	146	120	速动比率	4.0	5.9	2.9	2.7	2.2
长期投资	-245	137	-15	-4	-9	营运能力					
其他投资现金流	3	9	-5	-3	-2	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-146	-183	-154	-161	-194	应收账款周转率	7.2	6.2	6.7	6.6	6.6
短期借款	-63	-9	10	-10	0	应付账款周转率	7.8	7.8	8.0	7.9	8.0
长期借款	-18	42	-165	-120	-140	每股指标(元)					
普通股增加	-5	0	-2	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.47	0.32	0.51	0.64
资本公积增加	-49	-2	-23	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	0.77	0.97	0.37	1.27
其他筹资现金流	-12	-215	26	-31	-54	每股净资产(最新摊薄)	7.38	7.19	7.26	7.62	8.07
现金净增加额	-141	75	13	-224	-11	估值比率					
						P/E	17.4	27.4	40.0	25.2	20.0
						P/B	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	9.5	11.6	16.5	12.6	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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