

分析师: 张蔓梓
 登记编码: S0730522110001
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

业绩稳步增长,“双十一”再创佳绩

——乖宝宠物(301498)2023 年三季度报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

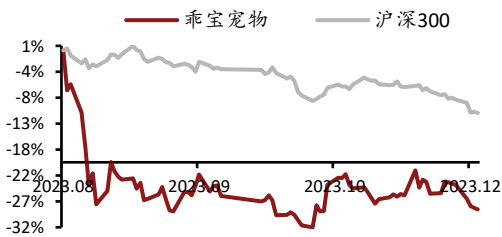
市场数据(2023-12-07)

收盘价(元)	41.84
一年内最高/最低(元)	58.45/39.97
沪深 300 指数	3,391.28
市净率(倍)	4.72
流通市值(亿元)	15.72

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	8.86
每股经营现金流(元)	0.87
毛利率(%)	35.77
净资产收益率_摊薄(%)	8.87
资产负债率(%)	11.67
总股本/流通股(万股)	40,004.45/3,756.01
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: Wind, 中原证券, 聚源

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 12 月 08 日

投资要点:

- **公司业绩稳步增长, Q3 净利增速环比扩大。**根据公司公告, 2023Q1-3 共实现营收 31.12 亿元, 同比+25.11%; 归母净利润 3.14 亿元, 同比+44.99%; 扣非后归母净利 3.12 亿元, 同比+47.48%; 经营性现金流量净额为 3.47 亿元, 同比+117.29%。23Q3 公司营收为 10.47 亿元, 同比+30.73%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比+36.84%, 增速较 Q2 扩大。随着公司自有品牌认可度的持续提升, 自有品牌销售额快速增长, 推动公司 2023 年前三季度业绩增长。
- **行业出口数据回暖, 国产替代持续深化。**根据海关总署数据, 2023 年 10 月我国宠物食品(犬猫)出口量 2.22 万吨, 环比-8.89%, 同比+14.63%。以美元计价, 2023 年 10 月出口金额为 1.01 亿美元, 环比-9.49%, 同比+14.62%。预计海外大客户去库存周期告一段落, 23Q4 我国宠物食品出口数据有望持续回暖。在 2023 年双十一大促期间, 天猫宠物品牌销售榜 TOP10 中, 国产品牌占据 5 个席位; 京东宠物品牌销量 TOP10 中, 国产品牌占据 4 个席位。对比 2022、2023 年双十一销售品牌 TOP10 排行榜, 天猫新上榜 4 各品牌中有 3 个是国产品牌, 分别位列第 5、6、9 名。参照海外成熟宠物市场, 随着我国宠物食品行业国产替代的加深, 相关公司有望持续受益。
- **公司主粮产品优势明显,“双十一”销售表现突出。**公司致力于从事宠物食品的研发、生产和销售, 形成了以“麦富迪”为核心的自有品牌梯队, 实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖。公司自有品牌中主粮占比逐年提升, 主粮产品具有高利润、高粘性等优势, 是公司主要利润增长点, 主粮也是未来公司重点布局产品。目前, 公司线上销售占比较高, 2023 年双十一全周期, 公司销售收入突破 3.6 亿元, 同比增长超过 28%; 公司自主品牌麦富迪连续三年在天猫双十一宠物综合品牌销售榜位列第一, 连续 2 年成为天猫宠物唯一破亿品牌。旗下自主品牌弗列加特表现同样亮眼, 双十一全周期全网销售额突破 6400 万元, 同比增长超过 200%, 在天猫综合品牌榜位列 19, 较 2022 年双十一提升 38 名。随着我国宠物行业渗透率和家庭平均宠物消费水平的提升, 公司将持续受益。
- **公司产品结构优化, Q3 毛利率同环比提升。**2023Q1-3 公司毛利率为 35.77%, 同比+4.07pcts; 净利率 10.13%, 同比+1.47pcts。其中, 23Q3 毛利率为 38.84%, 同比+4.21pcts, 环比+4.63pcts; 净利率 10.33%, 同比+0.39pcts, 环比-0.14pcts。2023 年前三季度, 公司销售费用 4.95 亿元, 同比+34.39%, 主要受到自有品牌宣传费用增加导致; 管理费用 1.67 亿元, 同比+40.98%, 主要受职工薪酬

和服务费增加影响。

- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**公司业绩受到海内外业务的双轮驱动，考虑到出口数据回暖和国内市场的快速增长，预计 23/24/25 年可实现归母净利润分别为 4.47/4.91/6.06 亿元，EPS 分别为 1.12/1.23/1.52 元，当前股价对应 PE 为 37.48/34.12/27.60 倍。根据可比上市公司 2024 年平均市盈率为 27 倍，公司仍处于合理估值区间，考虑到公司的成长性，未来估值仍有扩张空间，首次覆盖给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：原料价格波动、汇率波动、渠道拓展不及预期等。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,575	3,398	4,312	5,177	6,345
增长比率（%）	27.92	31.93	26.93	20.05	22.56
净利润（百万元）	140	267	447	491	606
增长比率（%）	25.82	90.25	67.32	9.86	23.63
每股收益(元)	0.35	0.67	1.12	1.23	1.52
市盈率(倍)	119.32	62.72	37.48	34.12	27.60

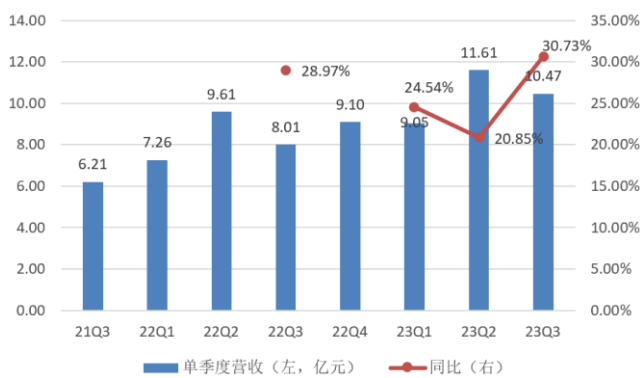
资料来源：中原证券，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
301498.SZ	乖宝宠物	41.84	167.38	0.97	1.22	1.54	43.17	34.28	27.10
002891.SZ	中宠股份	26.30	77.35	0.71	0.90	1.11	36.79	29.33	23.63
300673.SZ	佩蒂股份	13.49	34.19	0.19	0.52	0.70	72.68	26.16	19.26
001222.SZ	源飞宠物	15.22	29.05	0.74	0.85	0.96	20.57	17.94	15.85

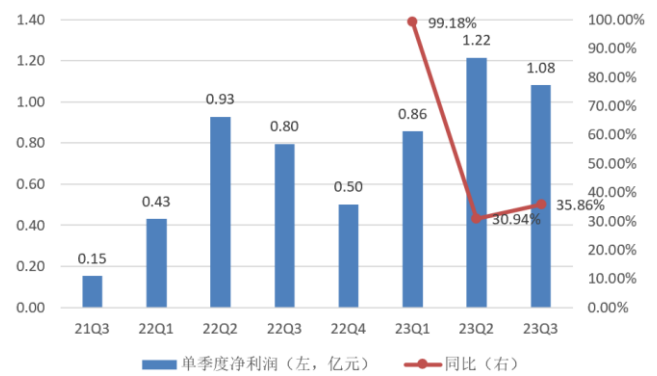
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券 (截至 2023 年 12 月 07 日)

图 1: 公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司单季度净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,215	1,165	2,846	3,211	3,583
现金	357	198	1,628	1,707	1,795
应收票据及应收账款	181	132	231	281	310
其他应收款	13	23	22	30	38
预付账款	53	43	71	83	95
存货	583	736	862	1,079	1,313
其他流动资产	28	32	32	32	32
非流动资产	1,089	1,118	1,364	1,584	1,873
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	890	921	1,224	1,532	1,878
无形资产	115	112	149	163	179
其他非流动资产	83	85	-10	-111	-185
资产总计	2,303	2,283	4,210	4,796	5,456
流动负债	701	419	427	521	574
短期借款	382	165	0	0	0
应付票据及应付账款	203	142	290	352	373
其他流动负债	116	113	137	169	202
非流动负债	126	105	103	103	103
长期借款	50	28	28	28	28
其他非流动负债	76	77	75	75	75
负债合计	827	524	530	624	677
少数股东权益	4	3	4	5	5
股本	360	360	400	400	400
资本公积	671	673	2,106	2,106	2,106
留存收益	455	722	1,170	1,661	2,267
归属母公司股东权益	1,472	1,756	3,676	4,167	4,773
负债和股东权益	2,303	2,283	4,210	4,796	5,456

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	94	306	486	468	578
净利润	142	266	447	492	607
折旧摊销	98	114	113	170	202
财务费用	8	23	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-158	-115	-79	-193	-229
其他经营现金流	3	19	3	-1	-2
投资活动现金流	-130	-180	-361	-390	-489
资本支出	-98	-180	-313	-389	-489
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-33	0	-48	0	0
筹资活动现金流	153	-265	1,304	0	0
短期借款	219	-217	-165	0	0
长期借款	-28	-22	0	0	0
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	4	2	1,433	0	0
其他筹资现金流	-42	-27	-4	0	0
现金净增加额	117	-126	1,430	79	88

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,575	3,398	4,312	5,177	6,345
营业成本	1,834	2,290	2,820	3,426	4,180
营业税金及附加	11	15	21	24	30
营业费用	356	545	618	763	954
管理费用	128	177	227	266	330
研发费用	59	68	93	112	134
财务费用	28	-10	0	0	0
资产减值损失	-1	-4	-1	0	0
其他收益	9	9	12	16	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	3	1	2
营业利润	163	319	547	603	737
营业外收入	18	0	0	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	179	318	547	603	737
所得税	37	52	100	111	131
净利润	142	266	447	492	607
少数股东损益	2	-1	1	1	0
归属母公司净利润	140	267	447	491	606
EBITDA	289	423	661	773	939
EPS (元)	0.35	0.67	1.12	1.23	1.52

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	27.92	31.93	26.93	20.05	22.56
营业利润 (%)	19.48	95.82	71.59	10.17	22.21
归属母公司净利润 (%)	25.82	90.25	67.32	9.86	23.63
获利能力					
毛利率 (%)	28.78	32.59	34.61	33.82	34.12
净利率 (%)	5.45	7.85	10.35	9.48	9.56
ROE (%)	9.53	15.20	12.15	11.77	12.71
ROIC (%)	7.80	13.16	12.04	11.69	12.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.92	22.95	12.59	13.01	12.42
净负债比率 (%)	56.04	29.79	14.40	14.95	14.18
流动比率	1.73	2.78	6.66	6.16	6.24
速动比率	0.79	0.84	4.40	3.87	3.73
营运能力					
总资产周转率	1.23	1.48	1.33	1.15	1.24
应收账款周转率	18.13	21.69	23.75	20.24	21.47
应付账款周转率	10.66	13.28	13.07	10.67	11.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.67	1.12	1.23	1.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.77	1.21	1.17	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	3.68	4.39	9.19	10.42	11.93
估值比率					
P/E	119.32	62.72	37.48	34.12	27.60
P/B	11.37	9.53	4.55	4.02	3.51
EV/EBITDA	0.37	0.00	22.91	19.49	15.95

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。