

# 乖宝宠物 (301498.SZ)

## 买入(维持评级)

### 自有品牌高端化升级，业绩表现亮眼

当前价格：42.43元  
目标价格：54.81元

#### 投资要点：

事件：公司发布2023年业绩预告，23年预计实现归母净利润4.10-4.40亿元，同增53.63%-64.87%，扣非净利润4.03-4.33亿元，同增54.37%-65.86%。单季度来看，23Q4实现归母净利润0.96-1.26亿元，同增91.07%-151.00%，实现扣非净利润0.91-1.21亿元，同增83.99%-144.93%。公司业绩增长超预期。

自有品牌持续释放弹性，品牌打造能力被持续验证，高端化受消费者认可。公司“麦富迪”和“弗列加特”两大品牌通过全渠道覆盖、用户需求整合、品效协同运营实现营收大幅增长。从双十一情况来看，公司双十一期间全网销售额3.6亿，同增28%，其中副品牌弗列加特同增200%+；根据魔镜数据显示，公司23年三大平台（淘天、抖音、京东）合计同增20.70%，其中抖音渠道快速放量，年内同比高增103.99%。公司营销宣传和品牌打造的能力在持续得到验证。同时BARF系列等高端产品占比提升，消费者对公司高端化的认可度提升，进一步实现利润弹性释放。

从代工业务来看，Q3开始海外去库存影响逐步消退。据海关总署数据，宠食出口量在9月实现大幅回暖，10月和11月出口量同比增势进一步明确。同时受益于汇率影响，叠加原材料价格回落和供应链的持续优化，公司海外业务利润端表现优秀。我们预计24年出口业务恢复正常，在低基数下，24H1宠食出口将迎来亮眼增长，公司海外业务与大盘共振。

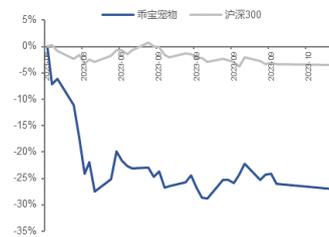
盈利预测与投资建议：在当前强竞争和线上流量为主的背景下，公司具备较强的营销推广及热点跟踪能力，两大自有品牌有望实现强者恒强，规模效应下的利润弹性释放可期。上调公司2023-2025年营收至42.87/51.56/62.02亿元（前值为42.68/50.28/57.84亿元），归母净利润到4.27/5.10/6.44亿元（前值为3.74/4.42/5.08亿元）。给予公司2024年43倍PE，对应目标价54.81元/股（前值为50.51元/股），维持公司“买入”评级。

风险提示：产品竞争风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、业绩不达预期对公司估值溢价产生负面影响风险

#### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 400/38      |
| 流通A股市值(百万元)   | 16974/1594  |
| 每股净资产(元)      | 8.86        |
| 资产负债率(%)      | 11.67       |
| 一年内最高/最低(元)   | 19.48/12.77 |

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 刘畅  
执业证书编号：S0210523050001  
邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师 姜倩  
执业证书编号：S0210523090001  
邮箱：lq30299@hfzq.com.cn

研究助理 杜采玲  
邮箱：dc130189@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 【华福商业&农业】乖宝宠物：多品牌覆盖全价格段，目标明确力争夺头魁——2023.10.23
- 【华福商业&农业】乖宝宠物 23Q3 点评：Q3 业绩表现亮眼，期待 Q4 自有品牌增长——2023.10.24

| 财务数据和估值   | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,575 | 3,398 | 4,287 | 5,156 | 6,202 |
| 增长率       | 28%   | 32%   | 26%   | 20%   | 20%   |
| 净利润(百万元)  | 140   | 267   | 427   | 510   | 644   |
| 增长率       | 26%   | 90%   | 60%   | 19%   | 26%   |
| EPS(元/股)  | 0.35  | 0.67  | 1.07  | 1.27  | 1.61  |
| 市盈率(P/E)  | 117.8 | 61.9  | 38.7  | 32.4  | 25.7  |
| 市净率(P/B)  | 11.2  | 9.4   | 7.4   | 6.1   | 5.0   |

数据来源：公司公告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别   | 评级   | 评级说明                               |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上       |
|      | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间   |
|      | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn