

乖宝宠物(301498)

自有品牌业务表现亮眼，高端化战略布局成效显著

事件：

公司披露 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 43.27 亿元，同比+27.36%，实现归母净利润 4.29 亿元，同比+60.68%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元（含税）。24Q1 公司实现营收 10.97 亿元，同比+21.33%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比+74.49%。

➤ 自有品牌增速亮眼，主粮产品增长动力强劲

分业务看，2023 年公司自有品牌业务收入 27.45 亿元，同比+34.15%，占营收比重 63.44%，同比+3.22pcts，自有品牌规模持续扩大；OEM/ODM 业务收入 14.07 亿元，同比+18.01%，占营收比重 32.51%。分产品看，2023 年主粮产品营收 20.87 亿元，同比+50.35%，占营收比重 48.24%，同比+7.37pcts；零食产品营收 21.66 亿元，同比+10.86%。

➤ 境内业务占比提升，品牌市占率国内第一

分地区看，2023 年公司境内/境外营收分别为 28.63/14.64 亿元，同比分别+39.38%/+8.96%，占营收比重分别为 66.17%/33.83%。欧睿国际数据显示，2015-2022 年公司国内市占率从 2.40%提升至 4.80%，位列国产品牌市占率第一。魔镜数据显示，2023 年自有品牌麦富迪天猫+淘宝销售额同比增长 7.40%，自有高端品牌弗列加特“双 11”全网销售额突破 6400 万元。

➤ 毛利率持续提升，销售、管理投入加强

2023 年公司毛利率 36.84%，同比+4.25pcts，分产品看，主粮/零食毛利率分别为 36.00%/37.19%，同比分别+1.28pcts/+6.43pcts；分销售模式看，经销/（OEM/ODM）/直销毛利率分别为 32.33%/30.48%/50.14%，同比分别+2.46pcts/+5.32pcts/+1.25pcts。公司持续精进管理、优化供应链，调整产品结构，叠加 2023 年原材料价格回落，实现毛利率有效提升。从费用端看，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 7.21/2.50/0.73/-0.13 亿元，同比分别+32.22%/+41.17%/+8.00%/-27.66%。24Q1 公司毛利率 41.14%，同比+6.94pcts，毛利率持续增长。

➤ 盈利预测、估值

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 53.33/65.65/80.79 亿元，同比分别+23.25%/+23.10%/+23.06%，归母净利润分别为 5.51/6.79/8.60 亿元，同比分别+28.47%/+23.32%/+26.64%，EPS 分别为 1.38/1.70/2.15 元/股。

风险提示：贸易摩擦风险；海外市场拓展不利风险；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3398	4327	5333	6565	8079
增长率（%）	31.93%	27.36%	23.25%	23.10%	23.06%
EBITDA（百万元）	422	619	803	969	1191
归母净利润（百万元）	267	429	551	679	860
增长率（%）	90.25%	60.69%	28.47%	23.32%	26.64%
EPS（元/股）	0.67	1.07	1.38	1.70	2.15
市盈率（P/E）	79.0	49.2	38.3	31.0	24.5
市净率（P/B）	12.0	5.8	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	50.4	23.5	24.4	19.9	15.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

行业：农林牧渔/饲料

投资评级：

当前价格：52.71 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	400.04/40.00
流通 A 股市值（百万元）	2,108.64
每股净资产（元）	9.51
资产负债率（%）	11.17
一年内最高/最低（元）	78.24/30.16

股价相对走势



作者

分析师：王明琦

执业证书编号：S0590524040003

邮箱：wmq@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《乖宝宠物（301498）：海内外协同发力，公司三季度业绩亮眼》2023.10.25
- 2、《乖宝宠物（301498）：品牌战略精准，宠物龙头蓄势待发》2023.08.15

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	198	1009	1222	1623	2172	营业收入	3398	4327	5333	6565	8079
应收账款+票据	132	278	308	379	467	营业成本	2290	2733	3330	4091	4990
预付账款	43	28	70	86	106	营业税金及附加	15	20	24	29	36
存货	736	657	976	1200	1463	营业费用	545	721	888	1096	1353
其他	55	123	108	133	163	管理费用	245	323	414	512	638
流动资产合计	1165	2095	2684	3421	4371	财务费用	-10	-13	-3	-4	-6
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-12	-8	-10	-12
固定资产	924	943	1026	1078	1101	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	25	34	27	20	13	投资净收益	0	2	1	1	1
无形资产	112	131	104	78	51	其他	11	-8	0	-2	-4
其他非流动资产	57	941	933	926	926	营业利润	319	526	673	831	1053
非流动资产合计	1118	2049	2090	2101	2092	营业外净收益	-1	-1	5	5	5
资产总计	2283	4143	4774	5523	6463	利润总额	318	525	677	835	1058
短期借款	165	0	0	0	0	所得税	52	95	124	153	194
应付账款+票据	142	184	266	327	399	净利润	266	430	553	682	863
其他	113	173	201	247	303	少数股东损益	-1	1	2	2	3
流动负债合计	419	357	468	575	702	归属于母公司净利润	267	429	551	679	860
长期带息负债	31	21	18	13	9						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	74	95	95	95	95		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	105	116	113	109	104	成长能力					
负债合计	524	473	581	683	806	营业收入	31.93%	27.36%	23.25%	23.10%	23.06%
少数股东权益	3	5	6	9	11	EBIT	49.06%	66.49%	31.67%	23.24%	26.55%
股本	360	400	400	400	400	EBITDA	38.59%	46.78%	29.63%	20.74%	22.89%
资本公积	673	2106	2106	2106	2106	归属于母公司净利润	90.25%	60.69%	28.47%	23.32%	26.64%
留存收益	723	1159	1681	2325	3140	获利能力					
股东权益合计	1759	3670	4193	4839	5657	毛利率	32.59%	36.84%	37.56%	37.69%	38.24%
负债和股东权益总计	2283	4143	4774	5523	6463	净利率	7.82%	9.95%	10.36%	10.38%	10.69%
						ROE	15.20%	11.70%	13.16%	14.07%	15.24%
						ROIC	13.92%	21.19%	23.98%	25.09%	28.00%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	22.95%	11.43%	12.16%	12.38%	12.47%
净利润	266	430	553	682	863	流动比率	2.8	5.9	5.7	6.0	6.2
折旧摊销	114	107	129	138	140	速动比率	0.8	3.7	3.3	3.6	3.8
财务费用	-10	-13	-3	-4	-6	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-153	79	-319	-223	-264	应收账款周转率	25.7	15.6	17.3	17.3	17.3
营运资金变动	-117	41	-267	-228	-274	存货周转率	3.1	4.2	3.4	3.4	3.4
其它	206	-27	322	225	266	总资产周转率	1.5	1.0	1.1	1.2	1.2
经营活动现金流	306	617	414	590	725	每股指标(元)					
资本支出	-178	-175	-170	-150	-130	每股收益	0.7	1.1	1.4	1.7	2.2
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.8	1.5	1.0	1.5	1.8
其他	-2	-899	-2	-2	-2	每股净资产	4.4	9.2	10.5	12.1	14.1
投资活动现金流	-180	-1075	-172	-152	-132	估值比率					
债权融资	-240	-175	-3	-4	-5	市盈率	79.0	49.2	38.3	31.0	24.5
股权融资	0	40	0	0	0	市净率	12.0	5.8	5.0	4.4	3.7
其他	-25	1417	-26	-32	-39	EV/EBITDA	50.4	23.5	24.4	19.9	15.9
筹资活动现金流	-265	1282	-29	-36	-44	EV/EBIT	69.2	28.4	29.1	23.2	18.0
现金净增加额	-126	822	212	402	548						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月16日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼